



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

Situación de la Deuda Pública Colombiana 2011

Bogotá D.C., julio de 2012

Sandra Morelli Rico
Contralora General de la República

Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Vicecontralor General de la República

Daniel Alfonso Moreno Guavita
Secretario Privado

Carlos Eduardo Acosta Moyano
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Nelson Izáciga León
Contralor Delegado para Infraestructura Física y Telecomunicaciones, Comercio Exterior y Desarrollo Regional

Héctor Javier Osorio Botello
Contralor Delegado para el sector Agropecuario

Leonardo Arbeláez Lamus
Contralor Delegado para el sector de Minas y Energía

Mario Solano Calderón
Contralor Delegado para el sector Social

Javier Alonso Lastra Fuscaldo
Contralor Delegado para el sector Defensa, Justicia y Seguridad

Ligia Helena Borrero Restrepo
Contralora Delegada para Gestión Pública e Instituciones Financieras

Jorge Enrique Cruz Feliciano
Contralor Delegado para el Medio Ambiente

Claudia Cristina Serrano Evers
Contralora Delegada para Investigaciones, Juicios Fiscales y Jurisdicción Coactiva

Carlos Mario Zuluaga Pardo
Contralor Delegado para Participación Ciudadana

Carlos Augusto Cabrera Saavedra
Director Oficina de Planeación

T.C. Jairo Gordillo Rojas
Director de Oficina de Sistemas e Informática

John Jaiver Jaramillo Zapata
Director Oficina de Control Interno

Consuelo González Lozano
Directora Oficina de Control Disciplinario

Rafael Enrique Romero Cruz
Director Oficina Jurídica

María del Pilar Yepes Moncada
Directora Oficina de Capacitación, Producción de Tecnología y Relaciones Internacionales

Silvana Orlandelli Uruburu
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones

Carlos Eduardo Umaña Lizarazo
Gerente del Talento Humano

Margarita Jiménez Quintero
Gerente Administrativo y Financiero

REPÚBLICA DE COLOMBIA
Contraloría General de la República

Contralora General de la República
Sandra Morelli Rico

Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Vicecontralor General de la República

Carlos Eduardo Acosta Moyano
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Coordinación del Informe:
Eduardo Enrique Rodríguez Ruiz
Director de Estudios Macroeconómicos

Participaron en la elaboración de este informe:
Eduardo Enrique Rodríguez Ruiz
Miguel Alfonso Montoya Olarte
José Milton Romero Ramírez
Luz Dary Cruz Piñeros
Juan Pablo Radziunas Pulido
José Enrique Contreras Hernández

Estadísticas deuda pública:
Marcel David Malagón Gómez; Luz Dary Cruz Piñeros; Yolanda Manrique Herrera;
Edgar Armando Rodríguez Bejarano; Martha Helena Barrera Medina

Consultores externos:
Antonio Hernández Gamarra
Carlos Ossa Escobar

Oficina de Comunicaciones y Publicaciones
Silvana Orlandeli Uruburu

Edición
Edgar Giovanni Zuleta Parra

Corrección de textos
Jaime Viana Saldarriaga

Diseño y Diagramación
Grupo de Diseño-CGR

Contraloría General de la República
Calle 17 No. 9-82
Teléfonos: 353 77 00 Extensiones 7573 – 7576
Bogotá D.C., Colombia
Julio 2012
www.contraloriagen.gov.co

Impresión
Imprenta Nacional

CONTENIDO

INTRODUCCION.....	9
-------------------	---

VISION GENERAL SOBRE LA SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2011.....	10
---	----

PARTE 1

CAPITULO I

LAS REPERCUSIONES DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL.....	21
1.1 Crisis económica y fiscal en economías avanzadas.....	22
1.1.1 Antecedentes.....	22
1.1.2 La evolución y resultados de la crisis.....	24
1.1.2.1 La evolución de la crisis griega.....	29
1.1.3 Efecto de la crisis en las economías emergentes y Latinoamérica.....	32
1.1.4 Crisis global y efectos en activos financieros en Colombia.....	38
1.1.5 Prospectiva de la crisis e impacto en la economía colombiana.....	41

PARTE 2

CAPÍTULO II

RESULTADO DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO COLOMBIANO.....	47
2.1 Deuda bruta del sector público colombiano.....	47
2.1.1 Deuda del gobierno nacional central (GNC).....	53
2.1.1.1 La deuda pública interna del GNC.....	54
2.1.1.1.1 Tenedores de Títulos TES B.....	57
2.1.1.1.2 TES corto plazo.....	62
2.1.1.1.3 Comportamiento de los TES en 2011: utilidades y pérdidas para tenedores.....	63
2.1.1.2 Deuda pública externa del GNC.....	70
2.1.1.2.1 Prestamistas de la deuda externa.....	75
2.1.1.3 Contratación de deuda pública del GNC.....	75
2.1.1.3.1 Emisiones de deuda interna.....	75
2.1.1.3.2 Contratación de la deuda externa.....	76
2.1.1.3.3 Emisión bono global 2021.....	77

2.1.1.3.4 Banca multilateral.....	79
2.1.1.4 El servicio de la deuda del Gobierno Nacional.....	80
2.1.1.4.1 Canje de TES de septiembre de 2011.....	83
2.1.1.5 Perfil de la deuda del GNC.....	88
2.1.1.5.1 Perfil de deuda interna.....	89
2.1.1.5.2 Perfil de deuda externa.....	90
2.1.2 La deuda del sector público descentralizado nacional.....	91
2.1.2.1 Deuda interna.....	93
2.1.2.1.1 Sector financiero.....	96
2.1.2.1.2 Sector minero.....	97
2.1.2.1.3 Sector eléctrico.....	100
2.1.2.1.4 Sector comunicaciones.....	101
2.1.2.1.5 Sector de seguridad social.....	102
2.1.2.1.6 Sector transporte.....	103
2.1.2.1.7 Sector educación.....	103
2.1.2.1.8 Corporaciones autónomas.....	103
2.1.2.2 Deuda externa.....	104
2.1.2.3 Contracción de las entidades descentralizadas y empresas.....	106
2.1.2.3.1 Deuda externa.....	106
2.1.2.3.2 Deuda interna.....	108

CAPÍTULO III

LA DEUDA TERRITORIAL.....	111
3.1 Comportamiento de la deuda territorial 2011.....	111
3.2 Evolución del endeudamiento territorial, según origen del prestamista.....	117
3.3 Deuda externa.....	118
3.4 Deuda interna.....	121
3.5 Entidades descentralizadas.....	123
3.5.1 Departamentos.....	124
3.5.2 Capitales.....	127
3.5.3 No capitales.....	130

CAPÍTULO IV

LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA DEL GOBIERNO NACIONAL.....	135
4.1 Determinantes de la deuda del GNC.....	137
4.2 Sostenibilidad y superávit requerido.....	143
4.3 Prospectiva de la sostenibilidad.....	146

CAPÍTULO V

TEMAS ESPECIALES

Las nuevas formas de financiamiento.....	157
5.1 Asociaciones Público Privadas.....	158
5.1.1 Experiencias internacionales de APP.....	160
5.2 Vigencias futuras, Planes Departamentales de Agua y patrimonios autónomos.....	168
Anexo 1	
Vigencias futuras.....	173
Anexo 2	
Patrimonios autónomos.....	181

INTRODUCCION

De acuerdo con el mandato de la Constitución Política (numeral 3 del artículo 268), que le asigna la función al Contralor General de la República de “llevar un registro de la deuda pública de la Nación y de las entidades territoriales” y del artículo 39 en su parágrafo, en el cual se expresa que “ El Contralor General de la República...informará el estado de la deuda pública Nacional y de las entidades territoriales al finalizar cada año fiscal; y que además, el artículo 41 de la Ley 42 establece que el Contralor General de la República, en cumplimiento de la función de certificar la situación de las finanzas del Estado y rendir el respectivo informe al Congreso y al Presidente de la República, deberá tener en cuenta los ingresos y gastos totales, el superávit o déficit fiscal, presupuestal, Tesorería, operaciones efectivas (caja) y el registro de la deuda total, se presenta el informe que focaliza su atención en un aspecto vital de la situación de las finanzas del Estado, como lo es la situación de la deuda pública para la vigencia 2011.

El presente informe consta de esta introducción, más un resumen donde se presenta la visión general y las principales conclusiones del informe. El cuerpo del informe se divide en dos partes: en la primera, se analizan las repercusiones de la crisis financiera internacional sobre la economía colombiana, en general, y sobre la deuda pública, en particular. En la segunda parte, que abarca cuatro capítulos, en cumplimiento del mandato legal de reportar el registro de la deuda, se analiza la estructura y evolución de la deuda, con énfasis en los resultados del sector central (capítulo II), se examina la deuda territorial (capítulo III), se valora su sostenibilidad (capítulo IV) y se abordan algunos temas, que como las alianzas público privadas, los patrimonios autónomos y las vigencias futuras (capítulo V), ameritan observaciones especiales.

VISIÓN GENERAL SOBRE LA SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2011

Los indicadores de la deuda pública colombiana mejoraron notablemente en 2011 como efecto de muchos factores: la apreciación de la tasa de cambio, la reducción de las tasas de interés internacionales y las menores necesidades de financiamiento del gobierno nacional, debido al mayor recaudo tributario en 2011, que redujo el déficit en unos puntos porcentuales respecto al PIB.

Un hecho importante durante 2011, fue la incertidumbre en que se debatió la economía global ante la expectativa de una nueva recesión, producto de la caída de la actividad económica durante 2009 y su posterior estancamiento, que hizo aún más problemático el manejo de los elevados saldos de deuda pública en que incurrieron particularmente las economías desarrolladas para impulsar el crecimiento (vía déficit fiscal) y apoyar sus débiles sistemas financieros con el objeto de evitar una crisis real y financiera de mayor magnitud.

Con una pérdida de dinamismo del nivel de producto y el deterioro de los resultados fiscales, según el FMI la deuda como proporción del PIB de las economías avanzadas se elevó del 73,4% en 2007 al 99,3% en 2010 y 103,5% durante 2011. Esto se tradujo en un aumento de las tasas de desempleo y en mayores tasas de interés exigidas por los mercados a las emisiones de títulos de deuda soberana, especialmente las colocaciones de deuda de Grecia, Portugal y España, los cuales no vieron fácil la emisión de bonos para refinanciar su deuda.

La incertidumbre de los mercados financieros externos, con relación a la evolución de la Eurozona durante 2011, se evidenció de manera particular en Colombia, con el comportamiento volátil de la tasa de cambio, los precios de las acciones y los rendimientos de los títulos TES.

Bajo ese contexto, los siguientes puntos fundamentales dan cuenta de la visión global de la Situación de la Deuda Pública colombiana para la Vigencia de 2011:

- **Monto y composición de la deuda, según prestatarios.** En 2011 la deuda pública bruta ascendió a \$268,32 billones, equivalente al 43,6% del PIB, de cuyo monto le correspondió al gobierno nacional central (GNC) \$223,7 billones (36,3% del PIB) y \$16,9 billones (2,75% del PIB) a las entidades descentralizadas del nivel nacional. En el ámbito territorial, por su parte, se registró un endeudamiento de \$27,8 billones (4,5% del PIB), de los cuales los gobiernos regionales y locales presentaron un saldo igual a \$8,7 billones (1,4% del PIB) y en sus entidades descentralizadas a \$19,04 billones (3,1% del PIB).

- **Variación de la deuda, según prestatarios.** Entre 2010 y 2011 la deuda bruta total presentó un incremento de \$11,04 billones, cuya variación se concentró en los saldos del GNC, con un aumento en sus pasivos de \$18,12 billones. Las entidades del orden nacional redujeron su endeudamiento en \$9,68 billones, frente al registro de 2010, debido principalmente a los ajustes contables generados con la aplicación del artículo 270 del Plan Nacional de Desarrollo (Ley 1450 de 2011) y por la Contraloría General de la República (CGR). Por su parte las entidades territoriales incrementaron sus saldos en \$2,59 billones.

- **Composición de la deuda interna, según prestatarios.** El saldo de la interna del sector público llegó a los \$188,92 billones, equivalentes al 30,68% del PIB. De este saldo, \$159,71 billones (84,5% del total) le correspondió al GNC; \$10,68 billones se encontró en los pasivos de las entidades descentralizadas del nivel nacional y \$18,55 billones se definieron a cargo del nivel territorial (gobiernos centrales y entidades descentralizadas).

- **Variación de la deuda interna.** La deuda pública interna registró un incremento de \$5,5 billones en 2011, que obedeció, esencialmente, al crecimiento de la

deuda del Gobierno por \$13,45 billones; mientras que las entidades descentralizadas nacionales presentaron una disminución de \$8,8 billones¹, frente a un incremento en las entidades territoriales de \$929 mil millones.

- **Composición de la deuda externa, según prestatarios.** La deuda pública externa, por su parte, ascendió a \$79,39 billones, de los cuales \$69,98 billones correspondieron al GNC (80,51% del total). Las entidades descentralizadas nacionales y territoriales registraron saldos de \$6,18 billones y \$7,38 billones, respectivamente, correspondientes al 17,1% del total. Por su parte, las entidades de nivel central territorial apenas adeudaron externamente \$1,84 billones, concentrados en cuatro departamentos (Antioquia, Cundinamarca, Cesar y La Guajira), los municipios de Cali, Pasto y Medellín; además de los Distritos de Bogotá D.C. y Cartagena.

- **Deuda externa en dólares.** La deuda externa del GNC, denominada en dólares, alcanzó en 2011 los US\$32.935,17 millones, con un crecimiento de US\$1.946,82 millones, respecto a la vigencia 2010. Dicho incremento obedeció a desembolsos por US\$3.119,28 millones, amortizaciones por US\$1.130,90 millones y un ajuste por variación en el tipo de cambio negativo por US \$41,56 millones, lo cual significó que contablemente la deuda externa se redujera en este monto por efectos de la apreciación del peso a lo largo de 2011.

- **Deuda externa según prestamistas.** En la vigencia 2011 la estructura de los prestamistas externos se concentró en un 99,24% en las dos fuentes principales de endeudamiento: la banca multilateral (44,54%) y la emisión de bonos de deuda externa (54,70%), mientras que los demás prestamistas se dividieron el restante 0,76% del total (la banca comercial, gobiernos y banca de fomento). El financiamiento del GNC con los proveedores externos se extinguió.

¹ Esta reducción obedeció a la aplicación del artículo 270 de la Ley 1450 (Plan Nacional de Desarrollo), mediante el cual el Gobierno Nacional realizó algunos ajustes contables que tienen que ver con los acuerdos de pago entre la Nación y las empresas.

- **Servicio de la deuda.** En 2011 el servicio total de la deuda del GNC alcanzó los \$49,9 billones (5,86% del PIB), de los cuales el pago a la deuda interna registró \$44,26 billones y la externa \$5,65 billones. Estas cifras incluyeron el total del servicio de la deuda de largo plazo (externa e interna), la emisión de bonos Fogafin, los bonos de valor constante y los bonos para las universidades. Asimismo, se incluyó el servicio de los TES de corto plazo y el monto de la operación de canje de la deuda interna que se dio en septiembre por \$6,4 billones. No se incluyeron los pagarés de la Tesorería.

- **Composición de la deuda interna, según los títulos en circulación.** De acuerdo con los saldos registrados por los diversos títulos y cuentas que componen la deuda interna del GNC, los TES B representaron en 2011 el 92,77% del total de la deuda, que significó un 0,38% más que la proporción presentada en 2010 (92,39%). Si se suman los bonos (7,17%) y los TES B, se obtiene casi la totalidad de la deuda interna (99,94%).

- **Composición de la deuda interna, según prestamistas.** Entre las entidades públicas con los montos de TES más significativos en 2011 estuvieron el Banco Agrario con \$6,9 billones y un incremento con relación a 2010 del 23,07%; La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (\$3,8 billones y un aumento del 51%), la Caja Promotora de Vivienda Popular (\$3,76 billones), el Fondo de Pensiones de Ecopetrol S.A. (\$3,14 billones y un crecimiento del 60%) y el I.S.S (\$2,04 billones).

- **Importancia de la deuda intergubernamental.** Cabe resaltar la importancia de evaluar la composición de los tenedores de TES B, ya que a partir de la misma se determina el poseedor de la deuda del Gobierno, y, por esta vía, se establece la exposición al riesgo del sector público y privado ante posibles fluctuaciones de los fundamentales económicos.

En este sentido, la CGR persiste en llamar la atención sobre los significativos niveles de inversión en TES por parte de las entidades públicas nacionales, lo cual plantea inquietudes en torno al papel u objeto social para el que fueron creadas, en cuanto a su función de suplir necesidades básicas colectivas y no a la asignación de partidas presupuestales a obtener rendimientos financieros especulando con dichos recursos en el mercado de capitales, que pueden conducir a un detrimento patrimonial a partir de pérdidas ante comportamientos adversos del mercado interno o el de divisas. De forma adicional, la composición por tenedores públicos y privados permite determinar la deuda neta del GNC.

- **Tamaño de la deuda versus tamaño de la economía.** A pesar del crecimiento nominal, el excelente comportamiento de la economía colombiana entre 2010 y 2011 hizo que la deuda, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), registrara en ese lapso un descenso, al pasar del 47,3% al 43,6% del PIB, jalonado por la dinámica de la deuda del gobierno, que pasó del 37,8% al 36,3% durante ese período; y de las entidades descentralizadas nacionales, que lo hicieron del 4,8% al 2,7%; mientras que las territoriales pasaron del 4,6% al 4,5% del PIB (Cuadro 2.1).

- **La refinanciación de la deuda.** El manejo dado por el Gobierno Nacional a la deuda pública en la última década, hizo que los indicadores de endeudamiento se redujeran considerablemente y que se logaran disminuir las presiones financieras sobre el presupuesto nacional. No obstante, las políticas, al aplazar pagos o alargarlos en el tiempo, simplemente desplazaron los problemas para las décadas siguientes, sin una manera decidida de sincerar las cifras y la política.

Un hecho fundamental de los últimos años ha sido la notable mejora en el perfil de la deuda pública externa, que al contar con mayores plazos y menores tasas de interés, provocaron un menor costo por el servicio de la deuda. En cambio, en el frente interno, uno de los problemas importantes en las perspectivas del manejo de la deuda del Gobierno Nacional es su refinanciamiento (*roll-over*) anual. La determinación en el período de bonanza (2009 -2011) fue la de continuar con la política de canjes de deuda, de tal forma

que no se tomaron decisiones importantes tendientes a reducir el valor nominal de la deuda. En los actuales momentos de crisis internacional, o cuando las condiciones económicas cambien, se tendrá que recurrir a las mismas medidas aplicadas en la década anterior, con el fin de diferir en el tiempo los vencimientos de la deuda sin dar una solución definitiva.

- **Evolución del endeudamiento territorial.** En la práctica, la dinámica de la deuda pública territorial distingue tres periodos: el primero de ellos, entre 1990 y 1997, caracterizado por el intercambio de endeudamiento externo por interno, al punto que las participaciones de cada uno de esos tipos de deuda dentro del PIB se trocaron y coincidiendo con la crisis de sobreendeudamiento territorial. El segundo periodo, desde 1998 hasta 2006, se identificó por la constante tendencia decreciente de la deuda territorial, jalonada con claridad por la disminución de la deuda interna, que cayó desde niveles cercanos al 6,0% del PIB hasta cerca de la mitad de ese nivel (3,1%), mientras que la deuda externa se estabilizó, aunque registrando en algunos años fuertes variaciones, de alrededor del 2,0% del PIB; y el tercer periodo, correspondiente al último lustro, caracterizado por la estabilización de ambos tipos de endeudamiento, cuyo saldo interno, cercano al 3,0% del PIB, duplicó a los acumulados externos.

- **La futura sostenibilidad de la deuda.** Si se quiere mejorar el balance primario a través de un aumento de los ingresos tributarios, se requiere una reforma tributaria progresiva que propenda por desmontar las deducciones, exenciones y descuentos al capital y el sesgo que se ha tenido en los impuestos indirectos, y que han hecho inequitativa la estructura tributaria. En los últimos años, los ingresos diferentes a los tributarios (excedentes de Ecopetrol, FAEP en 2008, etc.), compensaron la débil estructura tributaria, que configuró un riesgo fiscal en la medida en que en el futuro se produzcan choques adversos sobre los precios de los bienes básicos exportables (petróleo, carbón, etc.), que reduzcan drásticamente los ingresos del gobierno y vuelvan insostenible la deuda.

Por el lado del gasto primario, si bien podría requerirse mayores montos presupuestales para cubrir las diversas necesidades de la población, demanda una mayor eficiencia, desde el punto de vista del alcance de los objetivos de las políticas públicas para redistribuir el ingreso, aliviar el bienestar y la calidad de vida de la población, garantizar la generación de capital humano y fortalecer la infraestructura que propendan por una mayor competitividad. Esto tendría un impacto en el crecimiento económico, que se traduciría en mayores recaudos, por ende en mejores balances primarios, lo que con una política monetaria coherente con el empleo, garantizarían de manera integral la sostenibilidad fiscal con la sostenibilidad social.

- **El marco fiscal de mediano plazo (MFMP11).** Las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2011 no contemplan ningún choque sobre el producto o sobre la tasa de cambio, ni prevé un aumento de las tasas de interés que impacten el balance fiscal y la deuda, finalmente. Es importante que en futuras revisiones del MFMP se realice la simulación de cambios desfavorables en las variables que inciden en la sostenibilidad e ilustren de manera clara cómo respondería la regla fiscal ante dichas circunstancias.

Otro dilema está asociado al concepto del PIB potencial. De tal manera se reitera la importancia de que la sostenibilidad de la deuda sea compatible con una política de ingresos y gastos primarios, que promueva la progresividad en el recaudo, la redistribución equitativa del gasto y la eliminación del desempleo involuntario, que posibilite igualmente la sostenibilidad social.

- **Impacto de la economía mundial sobre la deuda.** La inestabilidad de las economías desarrolladas en 2011, infortunadamente ha persistió durante 2012, por lo que el crecimiento económico de los países desarrollados resulta bastante incierto para el presente año. Con respecto a China e India, se estima cierta desaceleración que afecta aún más la demanda global, en la medida en que no se compensa con la débil recuperación prevista para los EE.UU.

Si bien la economía muestra solidez en varios aspectos, subsisten diversos riesgos derivados de la crisis, como una posible caída de los precios del petróleo, que puede disminuir los ingresos de Ecopetrol, y por esta vía, los ingresos del Gobierno, lo que afectaría la sostenibilidad, desviándose de las metas del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Ahora bien, si el crecimiento económico fuera inferior al estimado en el Plan Financiero, los superávits primarios requeridos para estabilizar la deuda serían más exigentes, y en su ausencia, implicarían un aumento de la deuda. Un crecimiento de tan solo 3%, suponiendo una tasa de interés real del 5%, elevaría la deuda bruta en 1,5% del PIB.

- **Estrategia y regla fiscal a mediano plazo.** En cuanto a la estrategia fiscal a mediano plazo, debe señalarse que con la aprobación de del acto legislativo de sostenibilidad y de la ley de regla fiscal, el MFMP11 estableció, dado el cumplimiento de las metas en cuanto a los balances fiscales del GNC, que la deuda neta pasaría del 37,6% del PIB en 2011 al 26,7% del PIB en 2022, lo cual corresponde a una deuda bruta aproximada del 28,0% del PIB. Bajo el marco de la regla fiscal, surge la duda en cuanto al rol que adoptaría el Gobierno en caso de un exiguo crecimiento del producto, si la diferencia con el crecimiento potencial fuera de -2,0% o menos, lo cual no permitiría una expansión del gasto cíclico para enfrentar el estancamiento. Esto desde el punto de vista de la política fiscal podría agudizar aún más el estancamiento del producto y por esta vía en elevar aún más el desempleo.

Todo lo anterior conduce a reflexionar acerca de la posibilidad que ante una regla fiscal tan ajustada se deberá recurrir a la cláusula de excepción para atenuar las implicaciones de la regla sobre el gasto cíclico, lo que podría conducir, con el paso del tiempo, a cierta pérdida de credibilidad sobre dicha ley.

- **Las nuevas modalidades de financiamiento y la deuda pública.** Finalmente, es importante señalar el surgimiento de nuevos esquemas de financiación a nivel público, especialmente en el ámbito subnacional, como las figuras de vigencias futuras

asociadas a la pignoración de rentas con entidades fiduciarias, así como las denominadas Asociaciones Público Privadas (APP), que pueden configurarse en importantes fuentes de crecimiento de la deuda y vulnerabilidad fiscal en el futuro, lo que hace necesario regular y vigilar el desarrollo de estos esquemas de financiación.

SANDRA MORELLI RICO
Contralora General de la República

PARTE I

CAPÍTULO I

LAS REPERCUSIONES DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Durante 2011 la economía global se debatió bajo la incertidumbre de una nueva recesión, tras la caída de la actividad económica en 2009 y su posterior estancamiento en 2010, haciendo aún más complejo el manejo de los montos de deuda pública en los que incurrieron la mayoría de economías desarrolladas, en su afán por impulsar su crecimiento vía déficit fiscal y apoyar sus débiles sistemas financieros con el objeto de evitar una crisis real y financiera de mayor magnitud.

Estos hechos llevaron la crisis a los mercados regionales, que rápidamente transmitieron a los internacionales y afectaron directamente el crecimiento económico de los países desarrollados entre 2009 y 2011. Con ello, la dinámica de la deuda, especialmente en la emisión de bonos, se vio restringida, dado que muchos países no lograron efectuar las colocaciones necesarias para hacer el *roll over* de sus bonos, ya que las firmas calificadoras de riesgo les redujeron dramáticamente la calificación, llevándolos a mucho de ellos a la denominación de “*bonos basura*”.

Esto no fue simplemente un castigo a los emisores de estos títulos, sino que generó un efecto de contagio en cascada hacia otros mercados, que generalizó la crisis y afectó de una u otra manera el mercado regional latinoamericano y los fundamentales macroeconómicos de la región, principalmente en los *spreads* de los bonos. De tal forma, Colombia no fue ajena a este proceso, y aún cuando en 2011 no se vio afectada sustancialmente, dado que logró colocar US\$2.000 millones en el mercado norteamericano, se prevén para los próximos años efectos sobre las necesidades de financiamiento de la Nación y las principales variables macroeconómicas.

1.1 Crisis económica y fiscal en las economías avanzadas

1.1.1 Antecedentes

La complejidad de la crisis financiera y económica de las economías desarrolladas, enfrentada desde 2007, presentó muchas aristas que partieron de la crisis financiera provocada por el desarrollo descontrolado de créditos hipotecarios, con frágiles garantías o un débil respaldo de la capacidad de pago, asociado al *boom* de la construcción y la titularización “infinita” de todos estos créditos (cartera *subprime* en los Estados Unidos). A ello se sumó la débil o inexistente regulación financiera, que se retroalimentó con la incapacidad de las firmas calificadoras de riesgo para prever realmente el peligro que se cernía sobre esas emisiones de activos.

Cuando los hogares dejaron de cumplir con sus obligaciones y la burbuja de crédito se desinfló, se desató una crisis de confianza, no solo en los Estados Unidos sino en los países europeos que habían montado el mismo modelo de crecimiento basado en un excesivo apalancamiento de transacciones financieras especulativas, acompañado de burbujas de crédito e inversión en el mercado inmobiliario. A esta situación se agregó la práctica de “*contabilidad creativa*” en la presentación de los resultados fiscales, que generó una crisis de la confianza global, con afectación severa en el desarrollo de los mercados de capital y en el costo del endeudamiento.

Otras explicaciones señalan que la crisis se pudo asociar también a un comportamiento de sesgo hacia el sobre endeudamiento, inducido no solo por la desregulación de los mercados de capital —incentivado por la Reserva Federal en los Estados Unidos—, sino por la política tributaria que privilegió al capital y a los más altos ingresos, reduciendo el recaudo. Aunado a esto, se generó un estancamiento de los salarios de la clase media con respecto a la productividad y la acentuación de la desigualdad, que indujo la pérdida de participación del trabajo en el PIB. Al respecto Krugman sostiene que

estas tendencias surgieron a comienzos de la década de los setenta, lo cual se encuentra estrechamente relacionado con un aumento de la deuda de los hogares con respecto al PIB².

Para Krugman y otros autores³, este aumento del endeudamiento de los hogares, que buscaban conservar sus niveles tradicionales de consumo, junto con los factores anteriormente mencionados, exacerbó el fin del *boom* de consumo en EE.UU. y condujeron a la crisis financiera y económica, de la cual los Estados Unidos y Europa aún no se han podido recuperar.

Para el caso de Europa, particularmente, Krugman señaló que la implementación del euro en 1999 provocó un aumento sustancial de los préstamos a las economías periféricas del viejo continente, debido a la percepción errónea de los inversionistas de que la moneda compartida haría igual de segura la deuda griega o española a la deuda alemana. El incremento de los préstamos —sostiene Krugman— no financió excesos de gasto público (España e Irlanda registraban superávits presupuestarios justo antes de la crisis), sino que generó flujos de recursos que alimentaron un enorme gasto privado, especialmente en el sector de la construcción.

Una vez finalizado el *boom* de los préstamos, las consecuencias se tradujeron en recesiones generalizadas que provocaron una fuerte disminución del recaudo fiscal y la aparición de balances presupuestarios negativos en estas economías. Esto unido al costo de los rescates bancarios que produjeron un aumento repentino de la deuda pública y finalmente el derrumbamiento de la confianza de los inversores en los bonos de economías periféricas⁴.

² Krugman, P. Thirty Troubling Years. The New York Times. Julio 18 de 2012

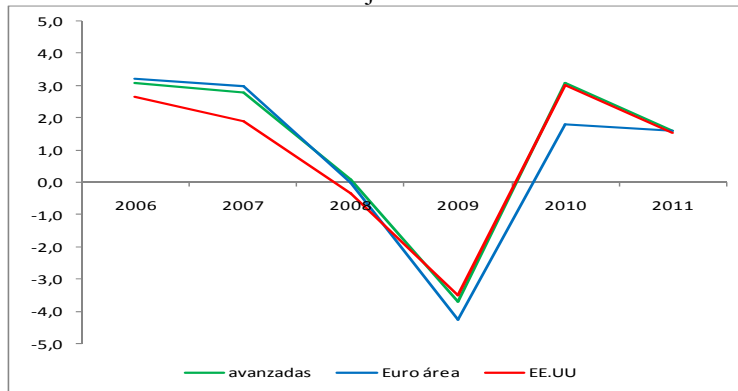
³ (Wray, Stiglitz, Roubini).

⁴ Krugman, P. El viaje mortal de la Eurozona. Oct. 2011.

1.1.2 La evolución y resultados de la crisis

La crisis financiera experimentada entre 2008 y 2009 se materializó en una severa contracción de la producción en los Estados Unidos y la Eurozona, especialmente en 2009, cuando se presentaron caídas en torno al 4%, en promedio, del producto en estas economías (Gráfica 1.1). Si bien la producción se recuperó entre 2010 y 2011, dicho crecimiento fue insuficiente para restablecer el empleo y la confianza en los indicadores fiscales e impidió asegurar una sólida recuperación en el corto plazo.

Gráfica 1.1
Crecimiento económico en economías avanzadas
Porcentajes del PIB

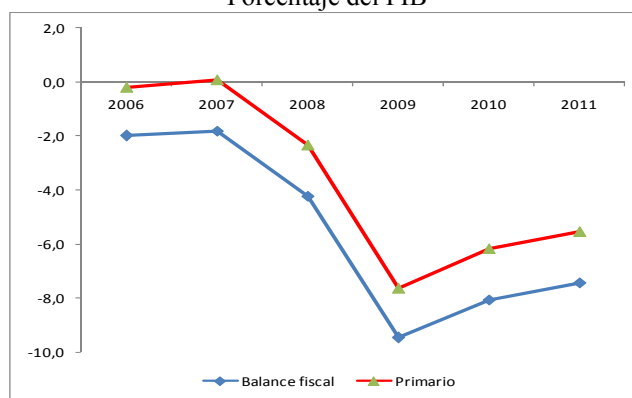


Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

El aumento del gasto público incluyó la activación de los estabilizadores automáticos (seguro de desempleo y otros programas sociales) como respuesta de política, a fin de amortiguar los efectos de la caída del crecimiento; mientras que el recaudo tributario se redujo ante la caída de la producción, lo cual, en conjunto, deterioró el balance fiscal de las economías desarrolladas y generó, para 2009, un déficit fiscal de hasta el 9% del PIB en promedio (Gráfica 1.2). Para 2011 el déficit se redujo alrededor del 1% del PIB, aunque con niveles elevados, destacándose los de Japón (10,1% del PIB), Irlanda (9,9%), EE.UU. (9,6%), Grecia (9,2%), Reino Unido (8,7%) y España (8,5%).

El balance primario (ingresos corrientes menos gastos corrientes sin intereses) que se encontraba equilibrado en 2007, con la crisis pasó a un déficit primario por el orden del 7,3% del PIB en promedio en 2009 (Gráfica 1.2). Entre 2010 y 2011 los balances primarios de los países desarrollados fueron negativos y relativamente altos⁵, que implicó mayores incrementos de la deuda, especialmente en el grupo de países denominados los PIIGS⁶, además de generar en 2011 mucho nerviosismo y volatilidad en los mercados de deuda soberana de estos países.

Gráfica 1.2
Balance fiscal y primario en economías avanzadas
 Porcentaje del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

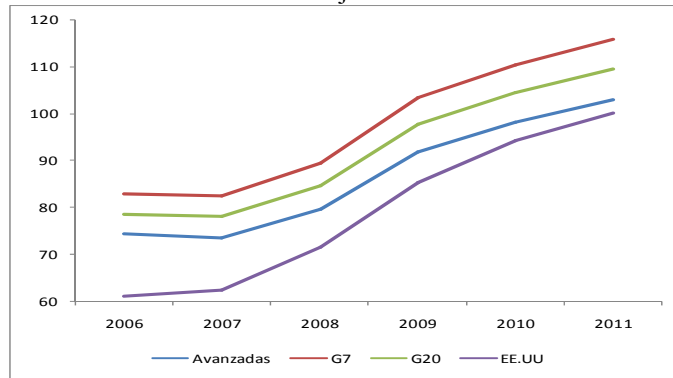
Con una pérdida de dinamismo del nivel de producto y el deterioro de los resultados fiscales, la deuda a PIB de las economías avanzadas, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se elevó del 73,4% en 2007 al 99,3% en 2010 y al 103,5%⁷ en 2011. De tal manera, se destacó el incremento de la deuda en los EE.UU., que pasó del 67,2% del PIB en 2007 al 98,5% del PIB en 2010 y al 102,9% del PIB al cierre de 2011, que significó para esta economía un crecimiento de su deuda en más del 50%, luego de la crisis financiera de 2007 (Gráfica 1.3).

⁵ Aunque el nivel sigue siendo alto (-4,7% del PIB).

⁶ Portugal, Irlanda, Italia, Grecia, y España.

⁷ Fiscal Monitor. Balancing Fiscal Policy Risks. April 2012.

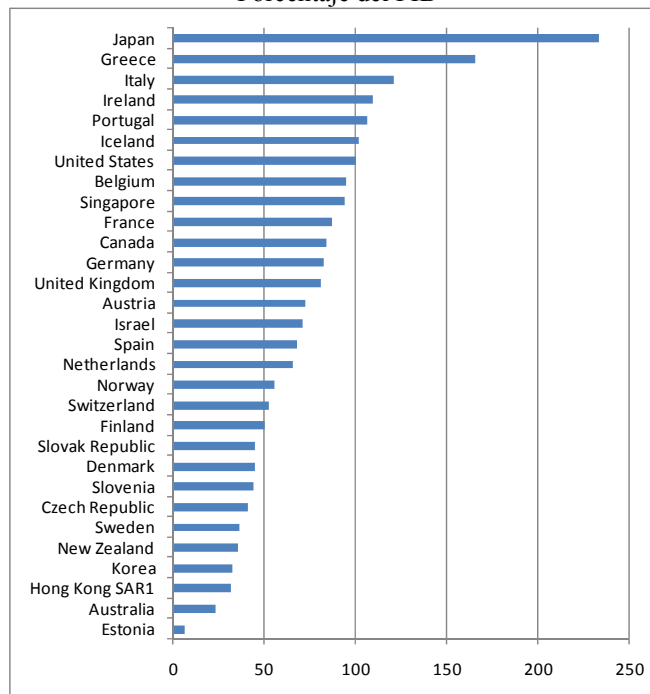
Gráfica 1.3
Deuda bruta en economías desarrolladas
Porcentaje del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Las economías desarrolladas con los más elevados niveles de deuda, en términos del PIB y al cierre de 2011, fueron: Japón (229,8%), Grecia (160,8%), Italia (120,1%), Portugal (106,8%), Irlanda (105,0%), EE.UU. (102,9%) e Islandia (101,2%) (Gráfica 1.4).

Gráfica 1.4
Deuda bruta en países avanzados (2011)
Porcentaje del PIB



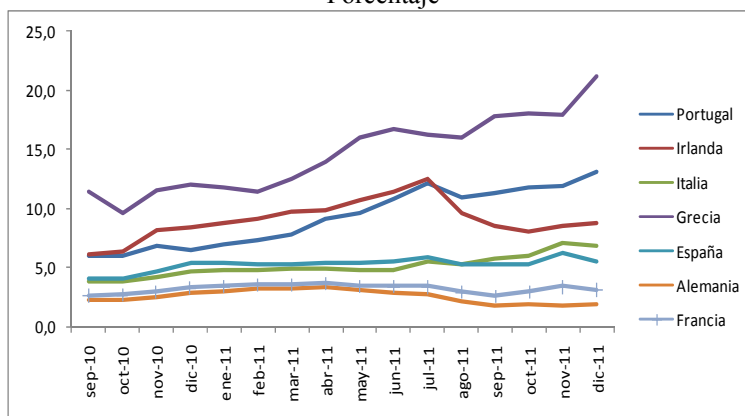
Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Por su parte, el rápido incremento de la deuda, el débil crecimiento y la fragilidad del sistema financiero, hicieron probable que economías como la de los países denominados PIIGS entraran en *default* o en drásticos ajustes fiscales.

La incertidumbre con respecto a la recuperación económica y la capacidad de algunas economías europeas para mejorar sus balances fiscales y restablecer la confianza en su capacidad de pago, que es finalmente el interés fundamental de los mercados, se tradujo en un aumento de las tasas de interés exigidas por los mercados a las emisiones de títulos de deuda soberana, especialmente las colocaciones de deuda de Grecia y Portugal, las cuales alcanzaron tasas de colocación de hasta el 21% y 14%, lo cual representó un *spread* sobre los títulos soberanos de Alemania del 19% y 11% (Gráfica 1.5).

Si bien las tasas de las emisiones de España e Italia se elevaron en 2010 y en lo corrido de 2011, no lo hicieron de manera drástica, aunque al final del año superaban las tasas de Alemania en casi 360 puntos básicos (pbs) para la primera y en 488 pbs para la segunda (Gráfica 1.5), que evidenciaron la percepción de los mercados en torno a la vulnerabilidad de estas economías.

Gráfica 1.5
Rendimientos de bonos soberanos en la Eurozona
 Porcentaje

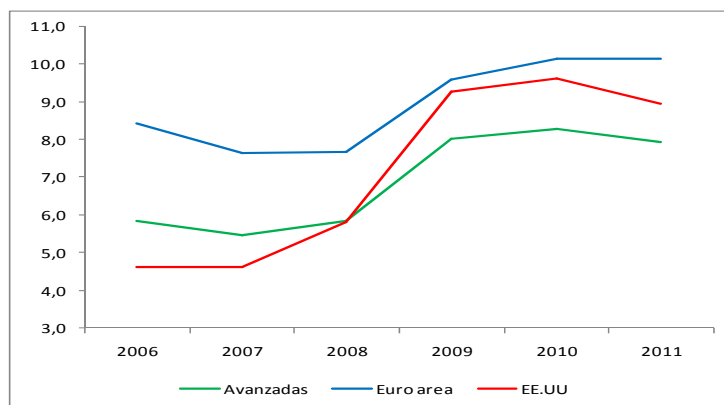


Fuente: Eurostat

Uno de los efectos sociales directos de la crisis fue el aumento de las tasas de desempleo en las economías desarrolladas, las cuales se elevaron del 5,5% al 10% en promedio entre el 2007 y el 2010, siendo aún más notorio dicho aumento en los EE.UU., donde la tasa de desocupación se incrementó del 4,5% en 2007 al 9,5% en 2010, mientras que en Europa el indicador pasó del 5,5% al 8,0% en promedio (Gráfica 1.6).

No obstante cierta recuperación, la débil recomposición económica en algunos países en 2011 o el estancamiento en otros, produjo un franco deterioro del mercado laboral, tal como ocurrió en España, donde la tasa de desempleo alcanzó el 21,6%, reflejado así mismo en economías como la de Grecia (17,3%), Irlanda (14,4%), Portugal (12,7%) e Italia (8,4%).

Gráfica 1.6
Tasa de desempleo en economías avanzadas
Porcentaje



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

La encrucijada para los países desarrollados se concentró en cómo recuperar la senda de crecimiento, de tal manera que les permitiera disminuir las altas tasas de desempleo y emprender los ajustes fiscales respectivos, a fin de reducir la deuda pública y coadyuvar al despalancamiento de los hogares y el sector privado. Una reducción del gasto, como se le exigió en 2011 —y como se le exige en la actualidad a Grecia o a

Irlanda– sin que se reactive la inversión privada y el consumo, solo agudiza el estancamiento económico y el aumento del desempleo.

En estas condiciones, el crecimiento económico de los países desarrollados resulta bastante incierto para 2012 y pone en duda una mejoría en los resultados fiscales, y por ende, en una reducción de la deuda. De acuerdo con el FMI⁸, la recuperación de las economías avanzadas para 2012, si bien es positiva, aún resulta muy débil (1,4% en promedio), mientras que se estima una caída del crecimiento para la Eurozona (-0,3%), particularmente en la economías de Grecia (-4,7%), Italia (-1,9%), España (-1,8%) y Portugal (-3,3%).

1.1.2.1 La evolución de la crisis griega

Como resultado de la crisis financiera en los Estados Unidos⁹ se desató un efecto dominó en todos los mercados de capital vinculados de alguna manera con las transacciones e innovaciones financieras aplicadas en dicho país o en las economías donde se desarrollaron prácticas financieras similares, las cuales se cristalizaron en burbujas inmobiliarias (España e Irlanda), acompañadas por préstamos a gobiernos a través de la compra masiva de bonos soberanos (Grecia).

En este contexto, el gobierno de Grecia¹⁰ revisó, en octubre de 2009, las estadísticas relacionadas con el déficit fiscal y la deuda pública, y antes de darlos a conocer por la Oficina Estadística de la Unión Europea (Eurostat), se produjo una reacción casi inmediata de las calificadoras de riesgo, que en año y medio bajaron la calificación de la deuda de Grecia, al pasar de grado de inversión (A) a una situación de impago (CCC);

⁸ World Economic outlook. Growth Resuming, Dangers Remain. Abril 2012.

⁹ El inicio de la crisis se fechó con la declaratoria de la bancarrota del cuarto banco más grande de los Estados Unidos, *Lehman Brothers*, el 15 de septiembre de 2008.

¹⁰ Dirigido por Yorgos Papandreu.

mientras que su déficit fiscal pasó, con la revisión realizada por Eurostat, del 3,4% al 15,8% del PIB¹¹, que acabó de exacerbar la desconfianza en torno a las cifras y provocó la degradación de los bonos soberanos de Grecia.

De esta manera, las estadísticas evidenciaron la “*contabilidad creativa*” del gobierno griego en su afán por ocultar las excesivas expansiones fiscales y el enorme endeudamiento que se generó. A esto se añadió la baja productividad laboral, la corrupción y la evasión fiscal, que si bien fueron fallas protuberantes, para Krugman existieron factores más relevantes que explicaron las causas de la crisis griega y sus efectos negativos en Europa.

Para Krugman, la causa fundamental fue la creación de un sistema monetario profundamente defectuoso, como ya se comentó anteriormente. Esto debido a un *boom* de préstamos e inversión, no solo con el fin de financiar el déficit fiscal, sino también al sector privado, lo que aceleró la inflación y a su vez redujo la competitividad.

Por tanto, sostiene este autor, si bien se presentó despilfarro, todos en Europa hicieron lo mismo, al quedar atrapados en la burbuja del euro. En tal sentido, al finalizar la burbuja se evidenciaron las fallas del sistema del euro, cuya institucionalidad impidió rescates directos como los existentes en los estados que componen a los Estados Unidos, y en la confianza errónea de una moneda única sin un gobierno único, que no permite equilibrar los desbalances de una país (Grecia) con los ajustes de otra economía (Alemania) para garantizar un crecimiento homogéneo.

La carencia de instituciones y de mecanismos para enfrentar la crisis, la prohibición expresa del Banco Central Europeo (BCE) a funcionar como banco de última instancia, las restricciones de los gobiernos para implementar programas de rescate y la inexperiencia en

¹¹ Según cita la Radio y Televisión Española (RTVE), fue sólo hasta el 14 de febrero de 2010, según publicación del New York Times, que se logró saber que Goldman Sachs, primer banco estadounidense en tamaño, promovió operaciones que le permitieron al gobierno griego ocultar miles de millones de euros en deuda a las autoridades europeas.

este tipo de crisis desde la fundación de la Eurozona, hace 11 años, dificultó una pronta ayuda y la adopción de una salida eficaz a las dificultades de Grecia. A ello se sumó que el retraso en la toma de decisiones y la carencia de la herramienta cambiaria para promover, mediante una devaluación real, la superación de los problemas de competitividad, exacerbaron las dificultades en el frente fiscal, contrayendo el producto, reduciendo los ingresos fiscales y, por esta vía, agravando el problema de la deuda¹².

Si bien se implementaron rescates durante 2010 y 2011, en un esfuerzo conjunto entre la Unión Europea y el FMI¹³, junto con apoyos de liquidez por parte del BCE, y la inclusión de los bancos privados¹⁴ con una condonación, en forma “voluntaria”, de alrededor el 50% de la deuda¹⁵, estos paquetes de ayuda tuvieron como contrapartida un plan de austeridad con drásticos ajustes, que provocaron un profundo malestar social y una fuerte caída de la demanda agregada¹⁶.

En este orden de ideas resulta válido el cuestionamiento de Krugman en cuanto a ¿cómo se va generar empleo y crecimiento cuando el gasto público se reduce así como la

12 Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe. CEPAL 2011.

¹³ Del monto de ayuda, la Unión Europea se comprometió con €80 mil millones y el FMI con €30 mil millones. La tasa de interés exigida por la Unión Europea fue del 5,5%, en un porcentaje mayor al fijado por el FMI, pero menor a la del mercado.

¹⁴ Los poseedores de las acreencias griegas están distribuidos en: 65% no residentes, incluido el BCE, entre ellos la mayoría son bancos franceses y alemanes, aseguradoras, fondos de pensiones y fondos de libre inversión; los bancos domésticos el 18%; otras instituciones financieras domesticas el 12%; otros inversores domésticos el 2% y El Banco Nacional Central el 3%. Cifras tomadas de Fiscal Monitor, FMI. 2011. Página 12.

¹⁵ Equivalente a aproximadamente a €100 mil millones y cuyo propósito fue reducir la deuda al 120% del PIB en 2020.

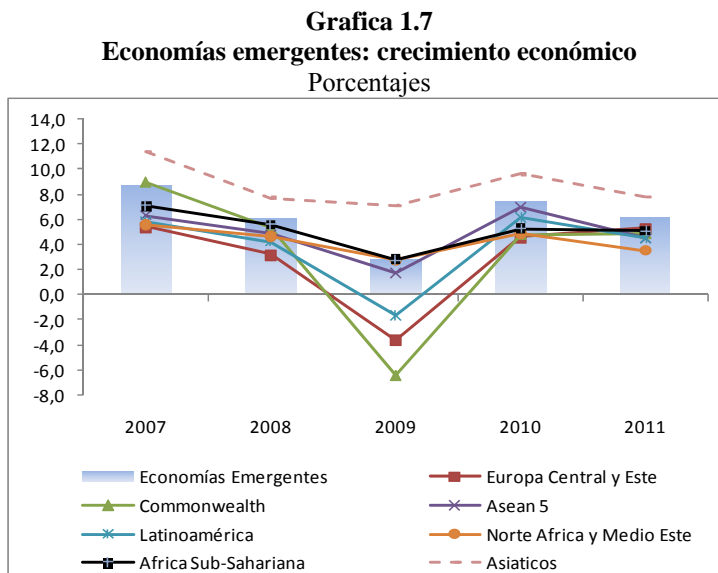
¹⁶ El ajuste consistió en recortes en los pagos a pensionados, la ampliación de la edad de jubilación, la congelación de los empleos públicos, la reducción de salarios en un 16% y una reforma para flexibilizar el mercado laboral. Involucró también el control de la evasión de impuestos y la creación de nuevos gravámenes a los bienes inmuebles a grandes empresas y a los productos de lujo, adicionado a un aumento del IVA y el impuesto al tabaco, alcohol y los combustibles. Se efectuaron privatizaciones, que incluyó la venta de la petrolera estatal y la venta de los derechos de uso del aeropuerto de Atenas.

demanda privada, con el agravante de que las otras economías de la zona emprende similares políticas de austeridad?

1.1.3 Efecto de la crisis en las economías emergentes y Latinoamérica

Luego de la desaceleración del producto en 2009, las economías emergentes experimentaron una vigorosa recuperación en 2010, mientras que para el ejercicio de 2011 el ritmo de crecimiento se debilitó, manteniendo niveles razonablemente positivos entre el 4% y el 6% (Gráfica 1.7).

Esta situación se generó, no tanto en la crisis de las economías desarrolladas, sino en factores cíclicos o ajustes de política local, como ocurrió en los países asiáticos y Latinoamérica, o debido a la incertidumbre generada por factores políticos, como aconteció en el norte y el este medio de África.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

La crisis europea tuvo un impacto en los países emergentes de Europa central y del este, especialmente en Turquía y Hungría; mientras que los países asiáticos, por su parte, si

bien presentaron una desaceleración en 2011, lideraron el crecimiento de las economías emergentes, tal como lo hicieron en los últimos años, especialmente China (9,2%) e India (7,2%), por lo cual inquieta cualquier signo de debilitamiento de la demanda interna de estos países, que tendría un efecto negativo en los precios de los *commodities* y por esta vía en las exportaciones de las demás economías emergentes.

Con respecto a Latinoamérica, debe señalarse que la región tuvo un ritmo de crecimiento en 2011 (3,7%) menor al alcanzado en 2010 (4,5%) (Grafica 1.7), influenciado por la débil recuperación de la economía global y la caída de la demanda interna en Brasil, como resultado de las medidas tomadas por las autoridades para enfrentar el sobrecalentamiento de la economía, generado a partir por alto crecimiento en 2010.

El comportamiento de las variables económicas para América Latina contrastó con los resultados obtenidos por los países desarrollados, e incluso se mostraron contrarias: mientras se declaraba una recesión para Europa, los países latinoamericanos utilizaron políticas monetarias contraccionistas para evitar un exceso del PIB observado sobre el producto potencial y el consecuente recalentamiento.

La primera parte del año se caracterizó por una elevada demanda de los principales productos de exportación, derivado de un entorno externo favorable, que se materializó en mejores términos de intercambio, mayores remesas, condiciones propicias en el acceso a los mercados financieros internacionales y significativas entradas de capital, estimulados por los positivos diferenciales de las tasas de interés, con respecto a los mercados internacionales de capital, que indujo, a su vez, una revaluación real de las monedas de la región.

En el segundo semestre se desaceleró el crecimiento regional, debido a la ralentización del crecimiento de las exportaciones, producto, en parte, de la caída en los precios de los *commodities* y del debilitamiento de la demanda interna, ocasionado por el

aumento de la incertidumbre, con respecto a la evolución de la economía global y la solución de la crisis de la deuda en la Eurozona.

Como lo señala la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), con relación a todos las economías emergentes, si bien se espera un crecimiento del 3,7% para Latinoamérica en 2012, no se descarta un resultado más desfavorable, debido a una crisis más profunda en la Eurozona, lo que incidiría negativamente en los mercados mundiales y afectaría, tanto por los canales reales como financieros, las perspectivas económicas de la región.

Si bien la región cuenta con fortalezas, como las elevadas reservas internacionales y un bajo endeudamiento público interno y externo, como lo señala la CEPAL, los factores externos que posibilitaron la recuperación en la región durante la crisis, como las medidas fiscales y monetarias de los países desarrollados, resultan inciertos para 2012.

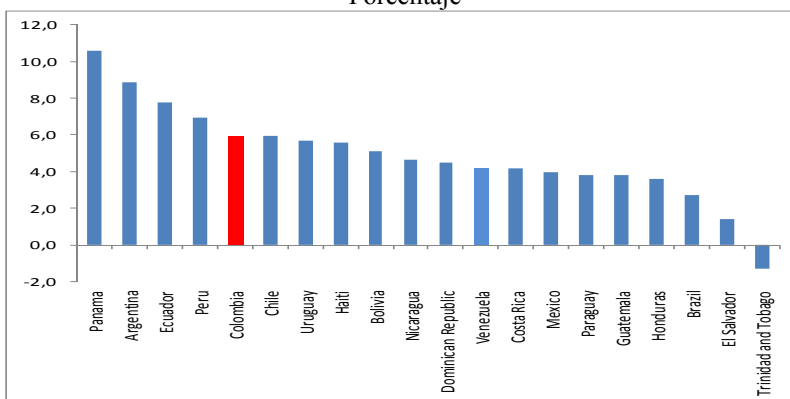
A esto se suma el papel de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) en la región, pues si bien se elevó durante 2011, preocupa, como lo asevera la CEPAL, la relevancia que cobró a partir de 2004 la creciente repatriación de utilidades por parte de las empresas transnacionales que invierten en la región, en situación que exige adoptar políticas para orientar la IED hacia la transferencia de conocimiento y tecnología, el fortalecimiento de la innovación local, la creación de encadenamientos productivos, la capacitación de recursos humanos y el desarrollo del empresariado local¹⁷.

En este contexto y a nivel regional, la economía colombiana registró un crecimiento relativamente alto en la región durante 2011 (5,9%), que fue inferior al de Perú (6,9%) y similar al de Chile (Grafica 1.8). Como en la mayoría de las economías de la región, la colombiana se benefició por los elevados niveles de los precios de los bienes básicos

¹⁷ Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011. CEPAL. Diciembre 2011.

(petróleo fundamentalmente), así como por el buen comportamiento del consumo de los hogares y la inversión, estos últimos estimulados por el crédito interno y la IED.

Grafica 1.8
Crecimiento en América Latina
Porcentaje



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Al relativo buen desempeño económico de la región, se sumó la mejora en las percepciones de riesgo (según las calificadoras de deuda), debido a las mayores tasas de interés que ofrecieron los bancos centrales de la región, comparadas con el casi inexistente interés ofrecido por los bancos centrales de los países desarrollados y los bajos rendimientos de los bonos refugio.

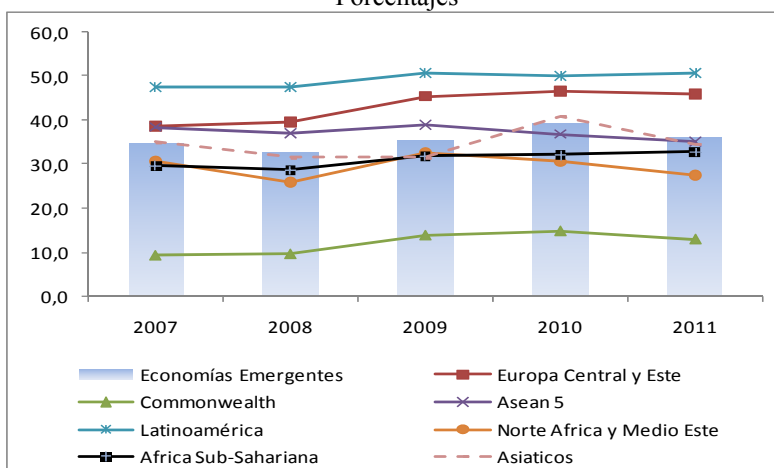
Finalmente, la creciente expectativa sobre potenciales frentes de inversión muy rentables, como la minería y las materias primas en su nuevo y creciente papel de abastecedores de *commodities* para los países asiáticos, se constituyeron en locomotoras del crecimiento mundial.

El crecimiento del nivel de actividad económica en 2010 y 2011, combinado con unas relativas bajas de interés y revaluación en algunos casos, produjo una reducción de los desbalances fiscales en las economías emergentes, de tal manera que en promedio se pasó de un déficit fiscal del 4,8% del PIB en 2009 al 2,2% del PIB en 2011. Lo anterior, a su

vez, derivó en cierta estabilidad de la deuda a PIB en 2011 (Europa Central y del Este, África Sub Sahariana y Latinoamérica) y en algunos casos en una reducción, como la presentada en el norte y medio este de África, los países asiáticos y los denominados *Commonwealth* (Rusia, Ucrania, Georgia, etc.) (Gráfica 1.9).

La deuda a PIB de Latinoamérica que se redujo al 50% en 2010, volvió a elevarse al 50,6% del PIB en 2011 gracias el notable aumento de la actividad económica, explicado en parte por el menor crecimiento económico, aunque se mantuvo relativamente estable luego del fuerte incremento experimentado en 2009, cuando cayó drásticamente el PIB de la región (Gráfica 1.9). Esta situación se debió a los mejores resultados fiscales derivados del crecimiento económico, y en parte, al efecto de los procesos de revaluación de las monedas de la región en estos dos últimos años.

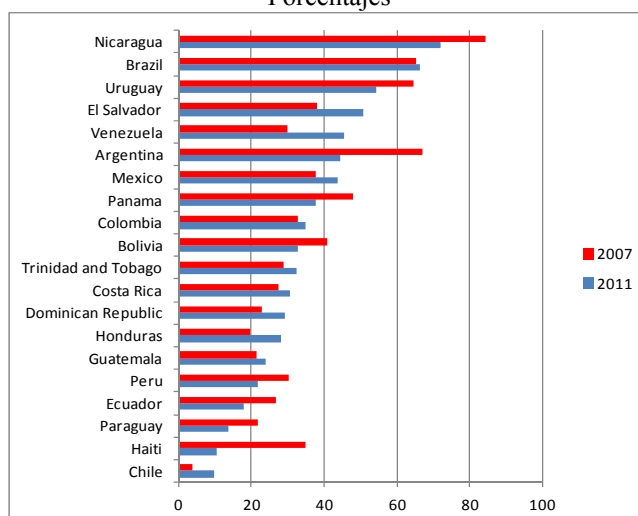
Gráfica 1.9
Deuda a PIB de las economías emergentes
 Porcentajes



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Desde que estalló la crisis en 2007 hasta 2011, se redujo la deuda en Nicaragua, Uruguay, Argentina, Perú y Ecuador, entre otros. Por su parte, se mantuvo estable en Colombia, Brasil y Guatemala, pero aumentó considerablemente en Venezuela, El Salvador, Honduras, México y Chile, aunque este último mantuvo la menor relación deuda a PIB de la región (Gráfica 1.10).

Grafica 1.10
Deuda a PIB 2007-2011
 Porcentajes



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Gran parte de estabilidad general de la deuda latinoamericana provino de la mejoría de los balances fiscales, a partir de un crecimiento basado en los altos niveles de los precios de los bienes básicos, que implicó un elevado nivel de riesgo para la sostenibilidad de la deuda, en la medida en que se agudice el debilitamiento de la economía global. No obstante, como lo sostiene Ocampo¹⁸, las fortalezas de América Latina, como el menor endeudamiento público externo y un elevado nivel de reservas internacionales, sólo servirán para mitigar, en parte, las repercusiones de la peor coyuntura económica mundial desde la gran depresión de los años treinta.

Mientras no se realice una profunda regularización del sistema financiero mundial, que favorezca a los pequeños bancos frente a los grandes, se limite las titularizaciones y los instrumentos financieros riesgosos, se implemente una agresiva política de empleo en los países desarrollados y se corrija el sesgo al sobreendeudamiento, los problemas que se evidenciaron en la crisis financieras de 2008 surgirán nuevamente para producir la crisis de 2012 y posteriores.

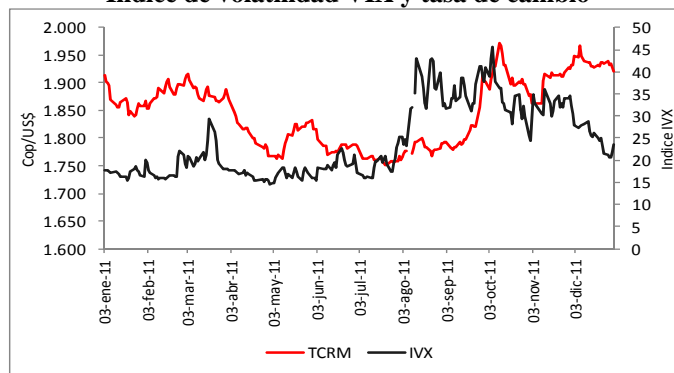
¹⁸ Ocampo, José Antonio, 2011

1.1.4 Crisis global y efectos en activos financieros en Colombia

La incertidumbre de los mercados financieros externos, con relación a la evolución de la Eurozona durante 2011, se evidenció de manera particular en Colombia con el comportamiento de la tasa de cambio, los precios de las acciones y los rendimientos de los títulos TES. Aunque la volatilidad de los mercados no alcanzó los niveles de 2008 y parte de 2009¹⁹, desde septiembre y particularmente en octubre, se apreció un incremento importante de la misma, que se tradujo en un aumento de la tasa de cambio, al pasar de \$1.780 a principios de septiembre a cerca de \$1.930 a comienzos de octubre (Gráfica 1.11).

A mediados de este octubre la volatilidad de los mercados externos se redujo ante los anuncios de posibles acuerdos para el rescate de Grecia, que disminuyó el nivel de la tasa de cambio a los \$1.860. En noviembre la volatilidad nuevamente se elevó y en diciembre se redujo, lo que coadyuvó finalmente al descenso de la cotización de la tasa de cambio, aunque conservó cierta inercia en los altos valores alcanzados en noviembre, al cerrar en \$1.920, luego de haber alcanzado un pico en octubre de \$1.972.

Gráfica 1.11
Índice de volatilidad VIX y tasa de cambio

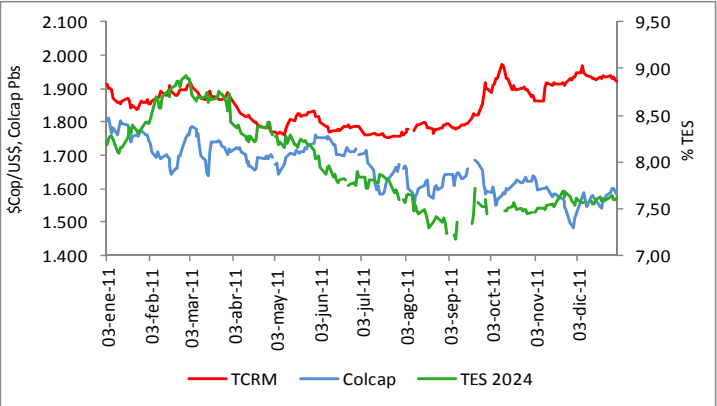


Fuente: Banco de la República, Bancolombia.

¹⁹ Para la volatilidad de los mercados de capital se adopta el índice VIX, el cual refleja la volatilidad implícita que se negocia en el mercado, con respecto a las opciones del índice de acciones S&P. Es el riesgo implícito de operar en los mercados.

Los precios de las acciones, por su parte, mostraron desde junio de 2011 una tendencia descendente que se exacerbó en la medida en que aumentaba la volatilidad de los mercados externos de capital y se elevaba la tasa de cambio (Grafica 1.12). Entre tanto, los rendimientos de los TES presentaron desde marzo una continua disminución, aunque dicha tendencia se interrumpió una vez la volatilidad global y la tasa de cambio se elevaron, lo que se tradujo, entre septiembre y diciembre, en un aumento de 50 puntos básicos en la tasa de los TES, en un resultado que no fue mayor en la medida en que se vio compensado con las expectativas de un mayor crecimiento económico y unos niveles de inflación compatibles con las metas del Banco de la República, lo cual, finalmente, con la reducción de la volatilidad al cierre del año, estabilizó los precios de los TES (Grafica 1.12).

Gráfica 1.12
Tasa de cambio, mercado bursátil y TES



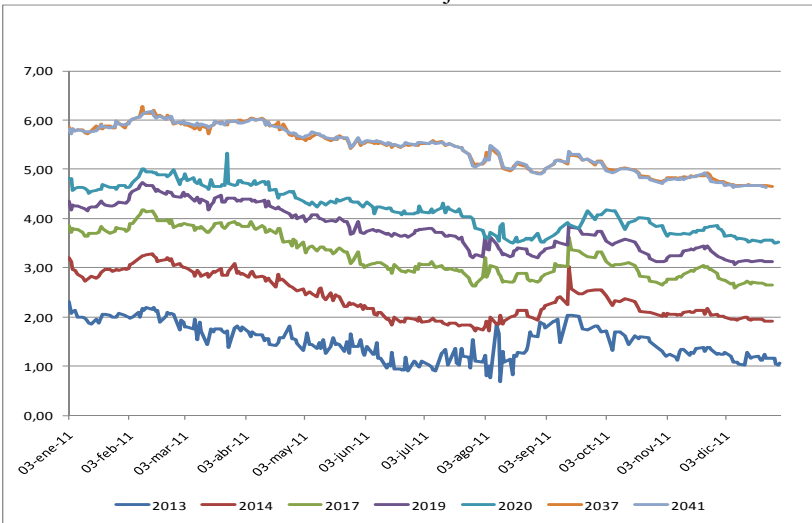
Fuente: Banco República y Bancolombia

Los bonos externos de Colombia, por su parte, se vieron influenciados positivamente por la expectativa externa ya comentada de mejores rentabilidades relativas en la región. Desde marzo y durante los tres meses siguientes, las tres principales calificadoras de riesgo le devolvieron el grado de inversión perdido en 1999, cuya cualificación que se vio reforzada en la medida en que se cristalizaban las expectativas de mayor crecimiento. La primera en hacerlo fue *Standard & Poor's* y finalizó *Fitch Ratings*, calificando la deuda en el grado de inversión (BBB-).

La evolución de los bonos de Colombia fue congruente con el comportamiento de los fundamentales (actividad económica, flujos de inversión extranjera y mejoramiento de la calificación). Todas las tasas de rendimiento de los bonos en sus diversos plazos presentaron una disminución, aunque los bonos de menor duración reflejaron un mayor estrés, al mostrar una mayor sensibilidad a las variaciones del mercado (Gráfica 1.13).

Si se comparan frente a los bonos estadounidenses de similar duración, se encuentra que el comportamiento de los bonos nacionales fue satisfactorio. De tal manera, el rendimiento de los bonos Colombia, de dos hasta cinco años, se redujo en mayor proporción que el rendimiento de los bonos estadounidenses (Cuadro 1.3); mientras que para el caso de los bonos de siete a 30 años, la reducción de los bonos Colombia fue menor al de los bonos norteamericanos, explicado por el QE2 (*Quantity Easing 2*), programa implementado por el Sistema de Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) con el propósito de reducir el rendimiento de las tasas de interés de largo plazo y estimular el mercado de la vivienda.

Gráfica 1.13
Rendimiento de los bonos de Colombia
 Porcentaje



Fuente: Corficolombiana.

Cuadro 1.3
Comparación de la variación en el rendimiento de los
Bonos estadounidenses y colombianos
 Porcentaje

2 Años	-0,35
Colom 01/13	-1,25
3 Años	-0,64
Colom 12/14	-1,28
5 Años	-1,17
Colom 01/17	-1,21
7 Años	-1,38
Colom 03/19	-1,23
10 Años	-1,46
Colom 02/20	-1,28
30 Años	-1,50
Colom 01/41	-1,19

Fuente: Corficolombiana

1.1.5 El impacto de la crisis en la economía colombiana

La volatilidad de los mercados en 2012 se vio fortalecida con la inestabilidad económica y política de Grecia, su posible salida de la Eurozona y por las continuas diferencias en las posiciones para solucionar los desbalances de la zona. A esto se sumó la reciente aprobación de un paquete de ayuda a España por €100 mil millones con el fin de fortalecer su sector financiero, cuyas pérdidas estimadas oscilarían entre los €230 mil millones y los €295 mil millones, las cuales, en gran parte, están asociadas al sector inmobiliario, inmuebles embargados e hipotecas.

Según el FMI, la recuperación de las economías avanzadas para 2012, si bien es positiva, aún es muy débil, lo cual incluye un crecimiento negativo para la Eurozona (-0,3%), particularmente en la economías de Grecia (-4,7%), Italia (-1,9%), España (-1,8%) y Portugal (-3,3%). Con respecto a China e India, se predice cierta desaceleración, lo que podría afectar aún más la demanda global en la medida en que no se compensa con la débil recuperación prevista para los Estados Unidos. De tal manera, resulta incierto el grado de crecimiento económico esperado para los países desarrollados en 2012.

Como sucedió en 2011, la crisis se tradujo en una marcada volatilidad de la tasa de cambio. Si se presenta una devaluación, aunque positiva, debido a que el nivel del dólar se aleja del "*umbral de dolor*" y beneficia a los exportadores y a los productores nacionales que compiten con las importaciones, genera incertidumbre que puede traducirse, como en 2011, en una caída de los precios de los TES y las acciones, que repercuten en el costo de la deuda y en la inversión hacia el sector real.

Adicionalmente, una agudización de la crisis en los países desarrollados y una desaceleración de China podrían revertir una importante fuente de recursos, como lo fueron las inversiones de corto plazo de los fondos extranjeros en acciones y TES, así como los préstamos externos adquiridos por el sector privado, especialmente del sistema financiero. Esto tendría un impacto en los precios de los TES, al elevar el costo del endeudamiento, inducir más reducciones de los precios de las acciones, además de dificultar el cubrimiento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Asociado a la tasa de cambio, una devaluación del dólar está correlacionado con un descenso del precio de petróleo y viceversa. En esta medida, las oscilaciones del precio de este bien primario dependerán de la demanda mundial, por lo que la incertidumbre en torno a la evolución de esta última seguirá generando una fuerte volatilidad de la tasa de cambio y los precios de los principales activos. A ello se adiciona un aumento del 25% de la IED en lo corrido del año y un fuerte crecimiento de la inversión doméstica.

En este orden de ideas, el gobierno colombiano estima un crecimiento cercano al 4,8%, mientras las proyecciones del Banco Mundial y el FMI lo calculan en 4,7%, basados en una mayor inversión pública, un aumento de la producción de petróleo, una moderada reducción de los precios del petróleo y un estable comportamiento de la demanda privada. No obstante, las exportaciones, con corte de abril, presentaron una reducción en el crecimiento, debido a la caída de los precios de los bienes, principalmente, aunque los volúmenes exportados también registraron una disminución (especialmente hacia los EE.UU. y la Eurozona, que constituyeron más del 50% de las exportaciones del país), por

lo que si se agudiza la recesión en los países desarrollados, es previsible que estas tendencias negativas se acentúen, inclusive si las exportaciones a Venezuela presentan un buen comportamiento como se prevé.

En cuanto a las IED, si bien mostraron un buen comportamiento, preocupa, como lo planteó la CEPAL para toda la región, que mientras los ingresos por este concepto ascendieron en Colombia a US\$13.234 millones en 2011, los egresos por repatriación de utilidades ascendieron a US\$14.100 millones, en una situación que debe cuestionar el impacto neto de las IED sobre la balanza de pagos en el mediano y largo plazo, y su papel en materia de empleo y transferencia tecnológica.

Por último, una caída de la demanda global reduciría el precio del petróleo y por esta vía se afectarían los ingresos del gobierno vía dividendos de Ecopetrol e impuestos de las petroleras como el IVA y los demás impuestos asociados a la producción del sector. Menores ingresos del Gobierno se traducirían en un mayor déficit fiscal y esto en un aumento de la deuda a PIB, lo que afectaría la sostenibilidad que desviaría las metas del Marco Fiscal de Mediano Plazo.

PARTE II

CAPÍTULO II

RESULTADO DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO COLOMBIANO

En este capítulo se presentan los resultados de la deuda pública para la vigencia 2011, en cumplimiento del mandato constitucional (artículo 268, numeral 3) y legal (Ley 42 de 1993, artículos 39, 42, 43 y 44). De esta forma, se muestran los registros de la deuda bruta del sector público en general, como la labor que realiza la Contraloría General de la República (CGR) en la refrendación de los contratos de crédito de las entidades del orden nacional, complementada con la refrendación que realizan las contralorías territoriales en su ámbito (C.P., artículo 272).

De ese monto total, se desagrega por ámbitos de la administración pública en el Gobierno Nacional y sus entidades descentralizadas, entre deuda interna y deuda externa, la composición, los resultados de la vigencia, el servicio de la deuda y el perfil de la misma. Para el ámbito territorial se dedica el capítulo 3 del presente informe.

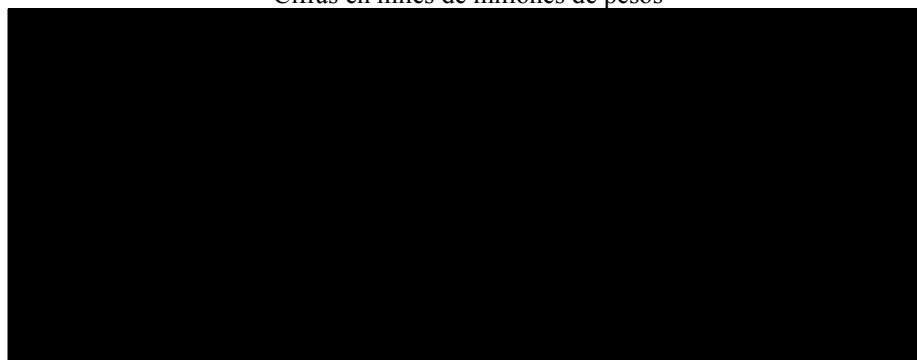
2.1 Deuda bruta del sector público colombiano.

En la vigencia 2011 la deuda pública bruta ascendió a \$268,32 billones, equivalente al 43,6% del PIB, de cuyo monto le correspondió \$223,7 billones (36,3% del PIB) al gobierno nacional central (GNC) y \$16,9 billones (2,75% del PIB) a las entidades descentralizadas del nivel nacional.

Por su parte y en el ámbito territorial, se registró un endeudamiento de \$27,8 billones (4,5% del PIB), de los cuales los gobiernos regionales y locales presentaron un

saldo igual a \$8,7 billones (1,4% del PIB) y en sus entidades descentralizadas a \$19,04 billones (3,1% del PIB) (Cuadro 2.1).

Cuadro 2.1
Saldos de la deuda pública bruta
Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: CGR, CDEFP

Entre 2010 y 2011 la deuda bruta total presentó un incremento de \$11,04 billones, cuya variación se concentró en los saldos del GNC, con un aumento en sus pasivos de \$18,12 billones. De igual forma, el resto del sector público registró cambios importantes que se reflejaron en los saldos adeudados.

Las entidades del orden nacional redujeron su endeudamiento en \$9,68 billones frente al registro de 2010, debido a los ajustes contables generados con la aplicación del artículo 270 del Plan Nacional de Desarrollo (Ley 1450 de 2011) y por la Contraloría General de la República (CGR) al retirar del registro la deuda interna de las entidades financieras estatales, en cumplimiento de la Ley 80 de 1983 y los conceptos del Consejo de Estado, en este sentido. Por su parte, las entidades territoriales incrementaron sus saldos en \$2,59 billones, principalmente debido a la acción de dichas entidades, que lo hicieron en \$1,27 billones; mientras que los departamentos, capitales y municipios, en su administración central, presentaron un incremento de \$1,33 billones (Cuadro 2.1).

A pesar del crecimiento nominal, el excelente comportamiento de la economía colombiana entre 2010 y 2011 hizo que la deuda, como proporción del producto interno

bruto (PIB), registrara en ese lapso un descenso, al pasar del 47,3% al 43,6% del PIB, jalonado por la dinámica de la deuda del gobierno, que pasó del 37,8% al 36,3% durante ese período; y de las entidades descentralizadas nacionales, que lo hicieron del 4,8% al 2,7%; mientras que las territoriales pasaron del 4,6% al 4,5% del PIB (Cuadro 2.1).

En el transcurso del presente siglo la tendencia en América Latina llevó a cambiar la composición de la deuda pública entre interna y externa, con el fin de disminuir la presión cambiaria y tener una mayor exposición de la deuda en moneda local. Con esto, buena parte de los países de la región aumentaron considerablemente sus pasivos locales, al promover el fortalecimiento de los mercados de capitales internos, disminuir el riesgo cambiario y aumentar su deuda interna por medio de la colocación de bonos y la emisión de bonos externos denominados en moneda local.

De esta forma, en 2011 el gobierno colombiano consolidó dicha estrategia y alcanzó el monto más alto en el saldo de la interna del sector público, al llegar a los \$188,92 billones, equivalentes al 30,68% del PIB. De este saldo, \$159,71 billones (84,5% del total) le correspondió al GNC, concentrados en un 90% en títulos de tesorería (TES B); \$10,68 billones en los pasivos de las entidades descentralizadas del nivel nacional y \$18,55 billones a cargo del nivel territorial (gobiernos centrales y entidades descentralizadas) (Cuadro 2.2).

Cuadro 2.2
Saldo de la deuda pública interna bruta
Cifras en miles de millones de pesos

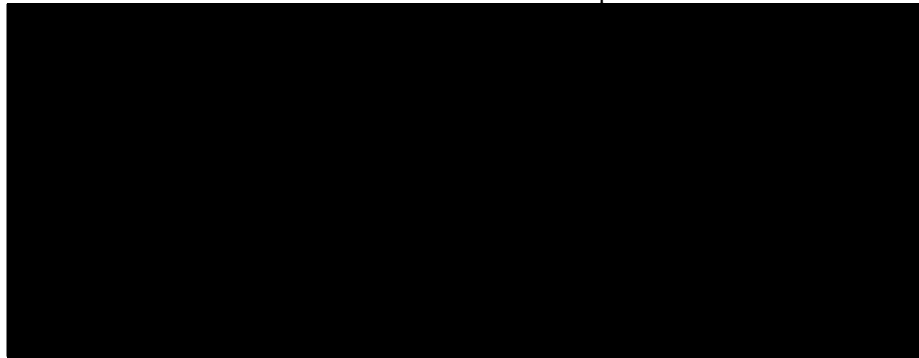


Fuente: CGR, CDEFP

La deuda pública interna registró un incremento de \$5,5 billones en 2011, que obedeció, esencialmente, al crecimiento de la deuda del Gobierno por \$13,45 billones; mientras que las entidades descentralizadas nacionales presentaron una disminución de \$8,8 billones²⁰, frente a un incremento en las entidades territoriales de \$929 mil millones (Cuadro 2.2).

La deuda pública externa, por su parte, ascendió a \$79,39 billones, de los cuales \$69,98 billones correspondieron al GNC (80,51% del total). Las entidades descentralizadas nacionales y territoriales registraron saldos de \$6,18 billones y \$7,38 billones respectivamente, correspondientes al 17,1% del total. Por su parte, las entidades de nivel central territorial apenas adeudaron externamente \$1,84 billones, concentrados en cuatro departamentos (Antioquia, Cundinamarca, Cesar y La Guajira), los municipios de Cali, Pasto y Medellín; además de los Distritos de Bogotá D.C. y Cartagena (Cuadro 2.3).

Cuadro 2.3
Saldo de la deuda pública externa bruta
Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: CGR, CDEFP

La deuda externa, expresada en pesos, aumentó en 2011 debido a un considerable incremento en el saldo del Gobierno Nacional (\$3,87 billones); mientras que las entidades descentralizadas tuvieron una leve reducción (\$801 mil millones). Al igual que en 2010, se

²⁰ Esta reducción obedeció a la aplicación del artículo 270 de la Ley 1450 (Plan Nacional de Desarrollo), mediante el cual el Gobierno Nacional realizó algunos ajustes contables que tienen que ver con los acuerdos de pago entre la Nación y las empresas.

presentó una mayor contratación de deuda en dólares, tanto en el consolidado como en el gobierno nacional central. En efecto, la mayor parte del incremento del agregado obedeció a nuevos créditos con los organismos internacionales y a la colocación de bonos externos, lo cual hizo crecer las acreencias externas del Gobierno en US\$4.672 millones.

De esta forma se conjugaron efectos cambiarios y mayores contrataciones externas, con las cuales el Sector Público Colombiano (SPC) alcanzó, en términos nominales, el más alto nivel de endeudamiento externo (US\$40.719 millones) (Cuadro 2.4).

Cuadro 2.4
Saldo de la deuda pública externa bruta
Cifras en millones de dólares



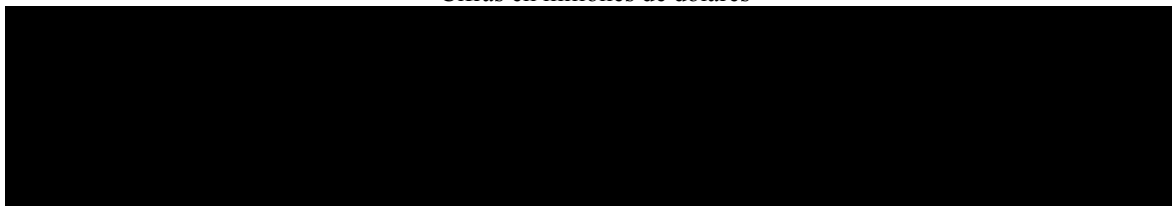
Fuente: CGR, CDEFP

La apreciación de peso continuó siendo uno de los factores que contribuyó a la reducción del endeudamiento público externo durante el período 2010 – 2011. Así mismo y de acuerdo con las cifras de los contratos registrados por la CGR, el SPC realizó en 2011 una mayor contratación de deuda externa, al obtener en el neto más de US\$2.134 millones, a pesar de la coyuntura internacional de crisis, ya que el apetito por los bonos colombianos emitidos en los mercados internacionales fue favorable, al ser vistos como alternativa a la caída en las tasas de interés en aquellos mercados.

Por tipo de deuda externa, el gobierno nacional concentró la mayor parte del endeudamiento con US\$30.988,35 millones (80,59%), pero a su vez, y por garantías que ascendieron a US\$1.692,51 millones, la Nación estaría avalando otro 4,14% del total. La

deuda sin garantía ascendió a US\$6.235,95 millones (15,25%), la cual tuvo un incremento frente a 2010, debido a desembolsos por US\$1.945,58 millones (Cuadro 2.5).

Cuadro 2.5
Saldos de la deuda externa 2011
Cifras en millones de dólares

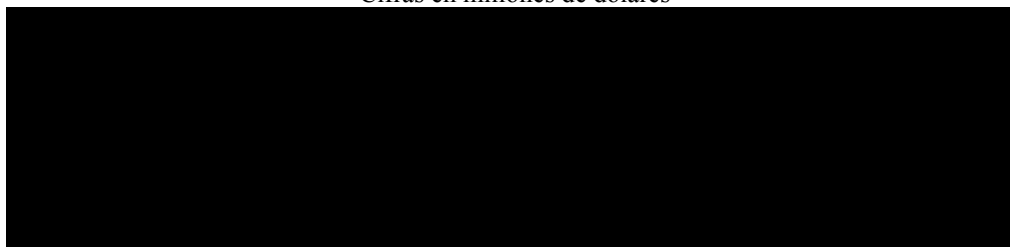


Fuente: CGR, CDEFP

Por tipo de prestamista, la deuda pública externa colombiana se concentró en la emisión de bonos en los mercados internacionales, seguido por la contratación con la banca multilateral y la banca comercial, mientras que los otros agentes bancarios concentraron montos mínimos (Cuadro 2.6).

En 2011 el Gobierno logró colocar en el mercado norteamericano US\$2.000 millones, tendientes al financiamiento presupuestal, con lo cual la deuda en bonos alcanzó los US\$22.023,22 millones, mientras que con la banca multilateral, que subió a US\$16.002,41 millones, se lograron desembolsos por US\$1.352,93 millones, especialmente con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Cuadro 2.6). El resto del endeudamiento se concentró en la banca comercial (US\$2.317,01 millones), gobiernos (US\$ 416,15 millones), fomento (US\$ 61,49 millones) y proveedores (US\$ 43,34 millones) (Cuadro 2.6).

Cuadro 2.6
Saldos de la deuda externa 2011
Cifras en millones de dólares



Fuente: CGR, CDEFP

Con estos resultados se reafirmó la tendencia de endeudamiento del SPC, al concentrar su deuda en bonos en los mercados externos y en el apoyo directo de los contratos con la banca multilateral (Cuadro 2.7).

De esta forma, la participación de la colocación de bonos aumentó al 53,89% del endeudamiento público externo, mientras que la banca multilateral disminuyó su participación al 39,16% en 2011. El resto de fuentes de financiamiento disminuyó su participación hasta alcanzar mínimos históricos.

Cuadro 2.7
Movimiento de la deuda pública externa
Por tipo de agente prestamista 2010 - 2011
Cifras en millones de dólares y porcentajes

Agente	2010	2011	2010	2011
Banca Comercial	2.600,4	2.317,0	6,7	5,7
Banca Multilateral	15.476,6	16.002,4	40,1	39,2
Fomento	74,1	61,5	0,2	0,2
Gobierno	277,4	416,2	0,7	1,0
Proveedores	47,3	43,3	0,1	0,1
Tenedores de bonos	20.108,4	22.023,2	52,1	53,9
Total	38.584,2	40.863,6	100	100

Fuente: CGR, CDEFP.

2.1.1 Deuda del gobierno nacional central (GNC)

A 31 de diciembre de 2011, la deuda bruta total del GNC ascendió a \$223,69 billones, representando el 36,33% del PIB, con lo cual superó en \$18,12 billones el saldo registrado en 2010. De dicho monto, le correspondió a la deuda interna \$159,71 billones (25,94% del PIB) y a la deuda externa \$63,98 billones (10,39% del PIB) (Cuadro 2.8).

En 2011 la administración de la deuda pública del GNC llevó a incrementar los saldos de la deuda interna y externa (en pesos y en dólares): mientras que la primera aumentó en \$13,45 billones, la segunda lo hizo en \$4,67 billones (US\$ 1.946,8 millones).

Con las operación de canje de la deuda interna, realizadas en septiembre de 2011 por cerca de \$6,4 billones, se esperaba que los montos adeudados se redujeran —o por lo menos que no aumentaran—, aunque finalmente se mostró un alto crecimiento en los niveles del endeudamiento público interno. La relación deuda interna - deuda externa se mostró sin cambios significativos, con un 71,4% en la interna y un 28,6% en la externa (Cuadro 2.8).

Cuadro 2.8
Deuda pública del GNC
Cifras en miles de millones de pesos

Deuda por tipo y fuente	Montos		Variación		Porcentaje del PIB		Variación
	dic-10	dic-11	Absoluta	%	dic-10	dic-11	
Deuda Externa GNC	59.311	63.983	4.672	7,88	10,82	10,39	-0,43
Multilateral	26.417	27.662	1.245	4,71	4,82	4,49	-0,33
Tenedores de Bonos	32.441	35.885	3.444	10,62	5,92	5,83	-0,09
Otros Prestamistas	453	435	-18	-3,92	0,08	0,07	-0,01
Deuda Interna GNC	146.260	159.708	13.447	9,19	26,68	25,94	-0,74
TES B	131.353	144.955	13.602	10,36	23,96	23,54	-0,42
Resto Deuda	14.907	14.753	-154	-1,04	2,72	2,40	-0,32
Total	205.571	223.691	18.119	8,81	37,49	36,33	-1,17
Participación porcentual							
Externa	28,85%	28,60%					
Interna	71,15%	71,40%					

Fuente: CGR, CDEFP.

Es importante resaltar que a pesar de los incrementos nominales de la deuda del GNC, registrados en lo corrido de 2011, la deuda total del Gobierno tuvo un aumento del 8,81% (\$18,12 billones), pues al aplicar la relación entre la deuda y la capacidad de pago del GNC²¹, se muestra que la proporción deuda/PIB se redujo en 1,17 puntos porcentuales entre 2010 y 2011, debido al buen desempeño de la economía colombiana, que presentó un crecimiento del 5,9% del PIB, a lo cual se sumó la relativamente bajas tasas de interés²².

2.1.1.1 La deuda pública interna del GNC

La deuda interna del GNC en 2011 ascendió a \$159,7 billones, equivalente al 25,94% del Producto, que implicó un aumento de \$13,4 billones (9,19%) frente a los

²¹ Como una proporción del ingreso del país.

²² Cabe señalar que las variables fundamentales para hacer sostenible la deuda son: contar con un crecimiento económico histórico alto, las tasas de interés históricas bajas, niveles históricos de inflación bajos y una tasa de cambio controlada.

resultados obtenidos en 2010. No obstante el PIB nominal se elevó en 13,25% e hizo que la deuda interna se redujera en 1% en términos del PIB, moderando por esta vía el impacto sobre la sostenibilidad.

El incremento de la deuda interna provino fundamentalmente del aumento de las emisiones de TES B en pesos y de las mayores colocaciones de TES B en UVR, las cuales se elevaron en 2011 en \$6,22 billones y \$6,17 billones respectivamente, destacándose el incremento relativo de los TES UVR con un 22,9%, al pasar de un saldo de \$26,9 billones en 2010 a \$33,14 billones en 2011 (Cuadro 2.9).

Aunque con un menor impacto sobre la deuda interna, los bonos pensionales también presentaron un crecimiento del orden del 6,5%, esto es, \$590 mil millones más que el saldo registrado en 2010, así como los bonos de valor constante, los cuales aumentaron en un 0,21%.

Los demás títulos y cuentas representativas de deuda interna, registraron una disminución generalizada, tal como en el caso de los Títulos de Reducción de Deuda (TRD) (-15,0%) y los TES B de corto plazo (-1,4%). Los bonos, exceptuando los pensionales y los de valor constante, disminuyeron en un 28,7%, donde sobresalieron los decrecimientos en los bonos de solidaridad para la paz (-12,1%), los bonos de cesantía Ley 413/97 (-9,4%) y los bonos de valor constante de las universidades, los cuales se redujeron en un 5,7% (Cuadro 2.9).

Las cuentas inactivas, por su parte, se redujeron en 6,0% y se canceló el saldo por concepto de la asunción de la deuda de la Caja Agraria (\$137,3 mil millones).

Cuadro 2.9
Saldos de la deuda interna GNC
Miles de millones de pesos

Concepto	2010	2011	Variación		Participación
			Absoluta	%	%
Subtotal Títulos	135.133,0	148.166,7	13.033,8	9,65	92,77
Títulos de Tesorería TES B - Pesos	98.013,4	105.536,3	7.522,9	7,68	66,08
Títulos de Tesorería TES B - UVR	26.965,4	33.136,0	6.170,6	22,88	20,75
Títulos de Tesorería TES B - Corto Plazo	6.374,1	6.282,4	-91,7	-1,44	3,93
Títulos de Reducción de Deuda - TRD	3.780,0	3.212,0	-567,9	-15,02	2,01
Títulos de Tesorería TES Ley 546	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Títulos de Ahorro Nacional - TAN	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Subtotal Bonos	10.886,9	11.444,2	557,3	5,12	7,17
Bonos Pensionales	9.083,6	9.673,8	590,2	6,50	6,06
Bonos de Valor Constante Serie B	1.676,0	1.679,5	3,6	0,21	1,05
Bonos de Solidaridad para la Paz	58,8	46,8	-12,1	-20,50	0,03
BVC Universidades	41,4	35,7	-5,7	-13,74	0,02
Bonos de Cesantía Ley 413/97	14,0	4,7	-9,4	-66,80	0,00
Bonos Agrarios L.160/94 emisión 2	8,8	2,0	-6,7	-76,95	0,00
Bonos para la Seguridad	4,3	1,6	-2,6	-61,66	0,00
Bonos Fogafín	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Subtotal capitalización y otros	103,1	96,7	-6,4	-6,17	0,06
Cuentas inactivas - Decreto 2331 de 1998	101,8	95,8	-6,0	-5,94	0,06
Nacionalización Granfinanciera S.A.	0,5	0,3	-0,2	-40,00	0,00
Cesión Findeter	0,7	0,6	-0,1	-14,11	0,00
Asunción deuda Caja Agraria Art. 2 Dto. 255/2000	137,3	0,0	-137,3	-100,00	0,00
Total	146.260,2	159.707,6	13.447,4	9,19	100,00

Fuente: CGR, CDEFP.

De acuerdo con los saldos registrados por los diversos títulos y cuentas que componen la deuda interna del GNC, los TES B representaron en 2011 el 92,77% del total de la deuda, que significó un 0,38% más que la proporción presentada en 2010 (92,39%). Si se añade el peso de los bonos (7,17%) y los TES B, se constituyó casi la totalidad de la deuda interna (99,94%).

Con respecto a los títulos, los TES B en pesos representaron el 66,08% del total de la deuda en 2011, que si bien elevaron el saldo de 2010 en \$7,5 billones, perdieron 0,9% de participación, lo cual tuvo como contrapartida un aumento relativo de los TES UVR, al pasar del 18,44% en 2010 al 20,75% de la deuda interna en 2011 (Cuadro 2.9).

En el grupo de bonos se destacó la participación de los bonos pensionales en el total de la deuda (6,06%) y los bonos de valor constante serie B (1,05%), aunque cabe precisar que estos títulos y los restantes del grupo presentaron una reducción general con respecto a 2010, que provocó una disminución del grupo en el total de la deuda por el 0,28%.

2.1.1.1.1 Tenedores de títulos TES B

Cabe resaltar la importancia de evaluar la composición de los tenedores de TES B, ya que a partir de la misma se determina el poseedor de la deuda del Gobierno y, por esta vía, se establece la exposición al riesgo del sector público y privado ante posibles fluctuaciones de los fundamentales económicos. De igual manera, permite analizar la interacción de las emisiones de TES con las tasas de interés del mercado, así como ponderar el tamaño de las colocaciones de estos títulos en el mercado de capitales. De forma adicional, la composición por tenedores públicos y privados permite determinar la deuda neta del GNC.

En este orden de ideas, el saldo de TES B en circulación en 2011, se ubicó en \$138,67 billones (excluyendo los TES de corto plazo), de cuyo monto, un valor nominal de \$89,46 billones (64,51% del total) estuvo en manos del sector privado, lo cual significó un aumento de \$16,94 billones, es decir, con un crecimiento del 23,35%, respecto del valor registrado al cierre de 2010²³. Por su parte, el sector público²⁴ registró dentro de sus portafolios \$49,21 billones (35,49%) que representó una reducción de \$3,24 millones (6,18%), con relación a 2010 (Cuadro 2.10).

²³ El monto de TES que registra la CGR corresponde al valor nominal de los títulos y se refiere a la tenencia de los mismos por parte de los agentes públicos y privados en el mercado primario.

²⁴ La CGR dentro de esta clasificación de los títulos TES en poder del sector público, incluye los patrimonios públicos que poseen TES. Una clasificación más acorde sería ubicarlos como sector financiero privado, ya que se encuentran en una fiducia, aun cuando esta sea pública.

De tal manera, se concluyó que la exposición de los portafolios del sector privado a las oscilaciones de los rendimientos de los TES se elevó, mientras que en las entidades públicas se redujo, con la disminución en los saldos de dichos títulos.

En el sector privado se destacó el aumento del saldo de TES en los fondos de pensiones y cesantías, al pasar de \$33,01 billones en 2010 a \$39,53 billones en 2011, con un crecimiento del 19,74%, que fue significativo en la medida en que los fondos concentraron la mayor parte de TES del sector privado (28,51% del total). Es importante precisar que también se incrementaron los saldos de los títulos en los portafolios de los bancos, las compañías de seguros, las fiduciarias y en otros agentes privados. En conjunto, estos sectores elevaron en \$10,41 billones (26,37%) sus inversiones en TES, con relación a 2010.

Esto implica una mayor exposición al riesgo de tasa de interés en el futuro próximo, lo cual dependerá de la respuesta de la política monetaria a las presiones de la demanda interna y el incremento del crédito asociado, además del impacto que la evolución de las economías desarrolladas puedan tener en el sector real del país. Hasta 2011 el riesgo tasa de interés para los TES B tasa fija fue poco significativo, en la medida en que, entre 2009 y 2010, las tasas de interés se redujeron a mínimos históricos, debido a la flexibilidad de la política monetaria para reactivar la economía ante la crisis global.

A pesar de que las tasas de corto plazo se mantuvieron en niveles mínimos, cabe señalar que desde principios de 2011 el Emisor inició un proceso de elevación de la tasa de intervención que alcanzó los 175 Pbs. al cierre del año, finalizando en 4,75%, que en términos reales representó cerca del 1%, que se tradujo en un aumento de las tasas de interés del mercado monetario y crediticio como se observa más adelante.

En cuanto al sector público, el hecho más destacado, como ya se comentó, fue la reducción de sus inversiones en TES por \$3,24 billones, como resultado de una disminución en el portafolio de los fondos de pensiones y fiducias públicas por \$3,21

billones, seguida por una reducción de los saldos del nivel territorial (\$679 mil millones), que se compensó parcialmente con un aumento de la tenencia de TES por parte del nivel nacional (\$656,3 mil millones).

Ahora bien, de los \$49,21 billones que poseía el sector público en TES al cierre de 2011, el nivel nacional concentró la mayor parte de tenencia de los mismos (\$35,6 billones y el 25,64% del total), seguido por los saldos pertenecientes a los fondos de pensiones y fiducias públicas (\$13,3 billones y el 9,59%) y los TES en poder del nivel territorial (\$352 mil millones y el 0,25%). (Cuadro 2.10).

En el nivel nacional elevaron sus tenencias de TES el sector de seguridad social y las empresas sociales del estado (E.S.E.), el grupo de entidades descentralizadas y la administración central²⁵, sectores que en conjunto incrementaron el saldo de los títulos en \$2,24 billones (19,39%) (Cuadro 2.10). Por su parte, las empresas nacionales, las entidades autónomas y el sector financiero (incluido el Banco de la República) redujeron su tenencia de TES, destacándose las primeras con una disminución de \$911 mil millones, mientras el sector financiero los redujo en \$473 mil millones, aunque este último siguió concentrando la mayor parte de TES de las entidades públicas con un 15,07% del total y el 42% de los TES mantenidos por el nivel nacional (\$20,89 billones). (Cuadro 2.10).

Tanto el nivel territorial, como los fondos de pensiones y fiducias públicas, redujeron sus saldos de TES en 2011, destacándose en este último grupo la liquidación total por parte de Fidufosyga de los títulos del portafolio que mantenía en 2010 por \$3,01 billones y la reducción de \$897 mil millones en el Fondo de Pensiones de Ecopetrol. El mayor tenedor de TES en el grupo de fondos en 2011 fue el patrimonio del Fonpet, cuyo

²⁵ La Administración Central la constituye principalmente la Dirección de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

saldo ascendió a \$5,86 billones, seguido por el Fondo de Pensiones de Ecopetrol (\$3,14 billones) y el ISS (\$2,05 billones).

Cuadro 2.10
Saldos de los TES por sectores
Cifras en miles de millones de pesos

ENTIDAD	2010	2011	Variación		Participación
			Absoluta	%	
SECTOR PÚBLICO	52.451,8	49.210,8	-3.241,0	-6,18	35,49
Nivel Nacional	34.905,6	35.561,9	656,3	1,88	25,64
Administración Central	3.217,3	4.494,9	1.277,6	39,71	3,24
Empresas Nacionales	1.292,7	381,2	-911,4	-70,51	0,27
Entidades Autónomas	492,5	443,9	-48,6	-9,87	0,32
Entidades Descentralizadas	8.075,5	9.029,7	954,2	11,82	6,51
Sector Financiero y Banco de la República	21.367,8	20.894,7	-473,1	-2,21	15,07
Seguridad Social y E. S. E.'s	293,4	308,5	15,1	5,13	0,22
Empresas de Servicios Públicos	166,4	9,0	-157,4	-94,59	0,01
Nivel Territorial	1.031,9	352,0	-679,8	-65,89	0,25
Administraciones Centrales	55,0	15,0	-40,0	-72,71	0,01
Entidades Descentralizadas	976,8	337,0	-639,8	-65,50	0,24
Fondos de Pensiones y Fiducias Públicas	16.514,3	13.296,9	-3.217,5	-19,48	9,59
Instituto de Seguros Sociales	1.796,2	2.045,0	248,8	13,85	1,47
Fondos de Previsión Cong y Caprecom	1.218,9	1.304,0	85,1	6,98	0,94
Pensiones Ecopetrol	4.042,4	3.144,5	-897,9	-22,21	2,27
FIDUPENSIONES TELECOM	704,6	872,5	168,0	23,84	0,63
FIDUFOSYGA	3.012,7	0,0	-3.012,7	-100,00	0,00
Patrimonios FONPET	5.667,1	5.865,4	198,3	3,50	4,23
Otros	72,4	65,4	-7,0	-9,70	0,05
SECTOR PRIVADO	72.525,4	89.461,5	16.936,1	23,35	64,51
Fondos de Pensiones y Cesantías	33.015,8	39.532,3	6.516,6	19,74	28,51
Bancos, Corpor. y Fondos Mutuos	18.984,8	22.229,2	3.244,4	17,09	16,03
Compañías de Seguros y Cap.	4.988,6	6.046,7	1.058,0	21,21	4,36
Sociedades Fiduciarias	1.278,9	2.552,6	1.273,7	99,59	1,84
Otros	14.257,3	19.100,6	4.843,4	33,97	13,77
TES B EN CIRCULACIÓN	124.977,2	138.672,3	13.695,1	10,96	100,00

Fuente: CGR, CDEF, Banco de la República.

* No incluyen TES de corto plazo

La reducción de los saldos de TES mantenidos por el sector público se debió en gran parte a la liquidación del portafolio de Fidufosyga, a lo cual debe añadirse la disminución del portafolio de TES de Fogafin por \$942,6 mil millones, del portafolio de Fonpet por \$301,3 mil millones y por el resto de tenedores públicos, los cuales redujeron sus saldos de títulos en \$2,99 billones (Cuadro 2.11).

Entre las entidades públicas con los montos de TES más significativos en 2011, estuvieron el Banco Agrario con \$6,9 billones y un incremento con relación a 2010 del

23,07%; La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (\$3,8 billones y un aumento del 51%), la Caja Promotora de Vivienda Popular (\$3,76 billones), el Fondo de Pensiones de Ecopetrol S.A. (\$3,14 billones y un crecimiento del 60%) y el I.S.S (\$2,04 billones) (Cuadro 2.11).

Cuadro 2.11
Entidades públicas tenedoras de TES B
 Cifras en millones de pesos

Entidad	2010	2011	Variación	Variación %
Banco Agrario de Colombia S.A	5.659.026	6.964.295	1.305.270	23,07%
Consortio FONPET Fiducolumbia	3.651.185	3.349.823	-301.362	-8,25%
Caja Promotora de Vivienda Militar	3.511.707	3.769.927	258.220	7,35%
FIDUFOSYGA	3.012.675	0	-3.012.675	-100,00%
Ministerio de Hacienda - Dirección del Tesoro Nacional - DGTN	2.548.497	3.850.536	1.302.040	51,09%
Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - FOGAFIN	2.498.013	1.555.401	-942.611	-37,73%
POSITIVA Compañía de Seguros	2.404.720	2.005.305	-399.415	-16,61%
Pensiones Ecopetrol P. A. Fiduciaria BBVA	1.965.188	3.144.533	1.179.345	60,01%
Banco de la República	1.843.371	1.706.600	-136.771	-7,42%
Instituto de Seguros Sociales - ISS	1.796.227	2.044.995	248.768	13,85%
Fiduciente y Otros Consorcio Fidufonpet 2006	1.454.519	1.883.644	429.125	29,50%
Agencia Nacional De Hidrocarburos	1.421.022	1.963.444	542.422	38,17%
FIDUCOLDEX Patrimonios Autónomos	1.282.858	985.371	-297.487	-23,19%
Fondo Nacional del Ahorro - FNA	1.247.303	1.019.427	-227.876	-18,27%
Servicio Nacional de Aprendizaje - SENA	1.173.498	1.235.352	61.854	5,27%
Fondo de Comunicaciones	1.136.785	880.794	-255.990	-22,52%
Resto de Tenedores Públicos	15.845.213	12.851.394	-2.993.818	-18,89%
Total General	52.451.805	49.210.843	-3.240.963	-0,06

Fuente: CGR, CDEF, Banco de la República

Los saldos de TES mantenidos por el Banco de la República se redujeron levemente, mostrando que no fue un instrumento importante de la política monetaria en 2011, como sí lo fueron la compra de reservas internacionales, los repos de expansión y los depósitos remunerados de la Tesorería Nacional.

A pesar de la reducción de las inversiones de TES por parte del sector público, la CGR persiste en llamar la atención sobre los aún significativos niveles de inversión en dichos títulos por parte de las empresas nacionales, lo cual plantea una serie de inquietudes en torno al papel u objeto social para el que fueron creadas, en cuanto a su función de suplir necesidades básicas colectivas y no a la asignación de partidas presupuestales a obtener rendimientos financieros especulando con dichos recursos en el mercado de capitales, que

pueden conducir a un detrimento patrimonial a partir de pérdidas ante comportamientos adversos del mercado interno o el de divisas.

En tal sentido le preocupa a la CGR, que el saldo de TES del Banco Agrario represente cuatro veces el saldo de TES del Banco de la República. En este último, las OMAS justifican dicha tenencia de TES, pero en el Banco Agrario mantener elevados saldos de TES cuestiona la gestión de la política de financiamiento del sector agrario, máxime cuando el sector exhibe un estancamiento del producto en los últimos años

Si bien los excedentes de liquidez generados por recursos del presupuesto general que no son utilizados eficientemente por las entidades públicas deben ser recaudados por el Tesoro Nacional a través de la emisión de TES, deben también estar disponibles en el momento en el que las entidades los requieran. Como lo señaló la CGR, el Decreto 1525 provee los elementos para vigilar más de cerca los portafolios de las entidades y limita los manejos en el mercado de los títulos correspondientes a dichas inversiones de carácter forzoso

2.1.1.1.2 TES corto plazo

Estos títulos no solo se constituyeron en un *benchmark* para la parte corta de la curva de TES, sino que se convirtieron en una fuente importante de financiamiento del GNC, con los cuales la Tesorería de la Nación ha logrado fondearse mediante colocaciones de títulos a 180 y 359 días. La ventaja de este TES, es que otorga un cupo rotativo que no afecta el cupo de endeudamiento, según lo establece la Ley 51 de 1990, y anualmente se reglamenta mediante decreto del gobierno nacional, por el cual se ordena la emisión de “Títulos de Tesorería –TES- Clase B” de endeudamiento.

De tal manera, en 2011 se emitieron \$11,09 billones, esto es \$179,8 mil millones más que en 2010, mientras que se amortizaron \$11,18 billones, lo cual representó \$2,82

billones adicionales frente a la vigencia 2010. Al cierre del año el saldo se situó en \$6,28 billones, con un leve decrecimiento del 1,44% con respecto a 2010 (Cuadro 2.12).

Cuadro 2.12
Movimientos TES B, corto plazo
 Cifras en miles de millones de pesos

Mes	Saldo Inicial	Emisiones	Amortizados	Saldo Final
Enero	6.374,15	960,00	800,00	6.534,14
Febrero	6.534,14	960,00	840,00	6.654,14
Marzo	6.654,14	1.170,00	1.694,15	6.130,00
Abril	6.130,00	870,00	880,00	6.120,00
Mayo	6.120,00	840,00	880,00	6.080,00
Junio	6.080,00	1.050,00	850,00	6.280,00
Julio	6.280,00	850,00	860,00	6.270,00
Agosto	6.270,00	840,00	840,00	6.270,00
Septiembre	6.270,00	1.050,00	880,00	6.440,00
Octubre	6.440,00	711,00	900,00	6.251,00
Noviembre	6.251,00	751,40	880,00	6.122,40
Diciembre	6.122,40	1.040,00	880,00	6.282,40
		11.092,40	11.184,14	

Fuente: CGR, CDEF, Banco de la República

2.1.1.1.3 Comportamiento de los TES en 2011: utilidades y pérdidas para los tenedores

Los precios (y rendimientos) de los TES se desarrollaron en 2011 en un entorno marcado por dos elementos macroeconómicos sustanciales: la drástica volatilidad del mercado internacional de capitales y el cambio de postura de política monetaria, que se tradujo en un aumento gradual de las tasas de intervención desde comienzos del año que, sin embargo, fue amortiguado por el buen comportamiento de la producción y por una menor inflación en los últimos meses del año.

Como se comentó en el primer capítulo de este informe, la incertidumbre de los mercados financieros externos, con relación a la evolución de la Eurozona, se evidenció de manera particular en el comportamiento de la tasa de cambio, los precios de las acciones y los rendimientos de los títulos TES. Esta volatilidad se exacerbó en el último trimestre del año, traduciéndose en un aumento de la tasa de cambio; mientras que su dinámica estuvo estrechamente relacionada con la evolución de los posibles acuerdos para el rescate de

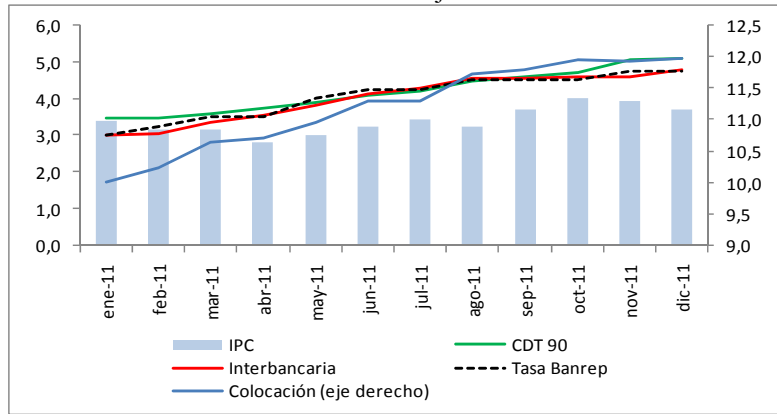
Grecia, pues en la medida en que se encontraban potenciales acuerdos y soluciones a la crisis al final del año, se mostraban indicios de estabilidad en la tasa de cambio, aunque en niveles relativamente altos.

Por su parte, los precios de las acciones, que presentaron una tendencia descendente durante el 2011, alcanzaron valores mínimos de cotización en noviembre con una alta volatilidad externa experimentada en dicho mes, para finalmente estabilizarse en diciembre, aunque con los índices accionarios más bajos del año.

Los rendimientos de los TES, que habían aumentado durante el primer trimestre del año, presentaron desde marzo una continua disminución, que fue interrumpida por la volatilidad de los mercados globales y su impacto sobre la tasa de cambio que se elevó; ello se tradujo, entre septiembre y diciembre, en un aumento de 50 puntos básicos en la tasa de los TES. Resultado que no fue mayor en la medida en que se vio compensado con las expectativas de un mayor crecimiento económico y unos niveles de inflación compatibles con las metas del Banco de la República, que finalmente, con la reducción de la volatilidad al cierre del año, estabilizaron los precios de los TES.

La postura de política monetaria se endureció relativamente, lo que se materializó en un aumento de las tasas de intervención, al pasar del 3,0% al comienzo del año al 4,75% en diciembre. Esto, a su vez, se tradujo en alzas de las tasa de interés de corto plazo como la interbancaria y los CDT a 90 días, y en un aumento *pari passu* de las tasas de colocación del sistema financiero (Gráfica 2.1)

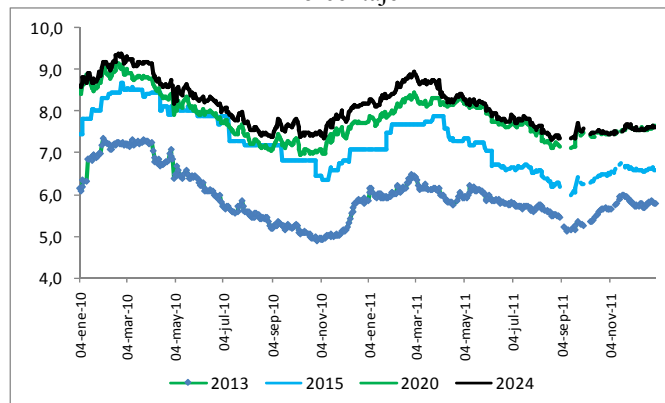
Gráfica 2.1
Tasas de interés e IPC
Porcentaje



Fuente: Banco República, DANE.

Bajo estas circunstancias externas e internas, las tasas de los títulos TES B (en pesos) en sus diversos plazos, mantuvieron al comienzo del año la tendencia alcista que traía desde finales de 2010, en un fenómeno incentivado en gran parte por el aumento de la tasa de intervención del Emisor. Si bien estas tasas siguieron elevándose, los rendimientos de los TES iniciaron una tendencia descendente que se prolongó hasta septiembre (Gráfica 2.2), debido en gran parte al crecimiento económico y la estabilidad de precios, además del sesgo de la inversión hacia los TES, frente a la disminución de los precios de las acciones.

Gráfica 2.2
Tasas TES B
Porcentaje

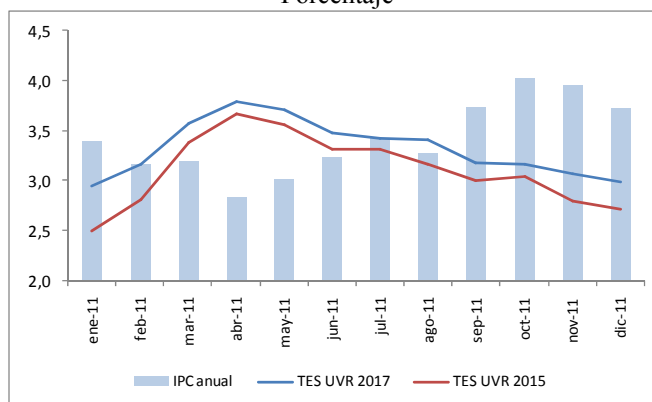


Fuente: Bancolombia

Este comportamiento de los rendimientos fue relativamente menor o más intenso en las diversas emisiones de TES, especialmente en el último trimestre del año. Mientras las tasas de largo plazo, como las colocaciones con plazo al 2024 y 2020, prácticamente se igualaron desde abril, en el último trimestre, si bien crecieron con la volatilidad global de los mercados, no lo hicieron al mismo ritmo de de las tasas de los TES de corto plazo (emisiones al 2013 y 2015) (Gráfica 2.2). De esta manera, la curva de rendimientos de los TES se aplanó al final de 2011, en la medida en que las tasas de corto plazo se elevaron más que las tasas de mediano y largo plazo, evidenciándose en las primeras, y de manera más aguda, el aumento de las tasas del Emisor y la volatilidad de los mercados.

En cuanto a las tasas de los TES UVR, debe señalarse que exhibieron, entre enero y abril de 2011, una tendencia al alza, y a partir de allí, una reducción de manera constante debido, en parte, al aumento de la demanda por este tipo de títulos indexados, ya que la inflación presentó un aumento desde abril, que incentivó la recomposición de los portafolios hacia un mayor volumen de estos TES para amortiguar los efectos de la inflación sobre la rentabilidad (Gráfica 2.3)

Gráfica 2.3
Tasas UVR e IPC
Porcentaje

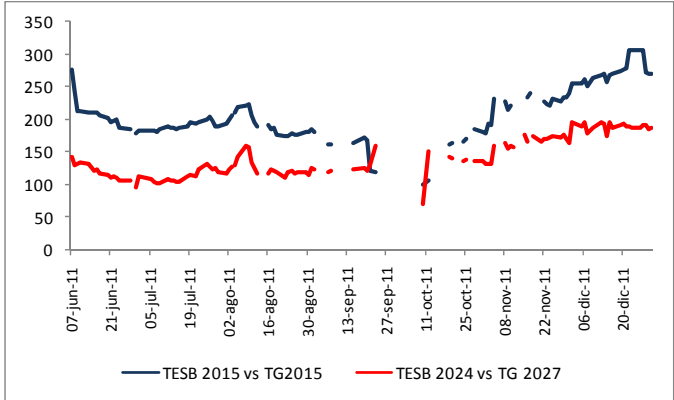


Fuente: Bancolombia y DANE.

En cuanto a los rendimientos de los TES Global, que son títulos denominados en pesos y pagaderos en dólares, y su diferencia con las tasas de los TES B tasa fija, cabe señalar que permaneció relativamente estable hasta octubre, no obstante que a partir de este mes, dichas diferencias adquirieron una tendencia ascendente (Gráfica 2.4).

En efecto, la diferencia entre el TES B 2024 y el TES Global 2027 permaneció hasta octubre en un promedio de 121 Pbs, momento en que se empezó a elevar hasta cerrar el año en 186 Pbs. Por su parte, la diferencia entre el TES B 2015 y el TES Global 2027 fue en promedio de 184 Pbs durante el periodo enero - octubre, después del cual empezó a aumentar hasta alcanzar un pico de 307 Pbs el 21 de diciembre y cerrar al final del mes sobre los 270 Pbs (Gráfica 2.4).

Gráfica 2.4
Diferencia entre TES B y TES Global
 (Puntos básicos)



Fuente: Bancolombia, cálculos CGR

El aumento de la diferencia entre los TES B y los TES Global se asoció estrechamente a la volatilidad experimentada por los mercados internos y externos de capital, que generó en el último trimestre del año un aumento de la aversión a los TES B y *pari passu*, a una mayor preferencia por los TES Global, lo que se tradujo en un incremento de las tasas en los primeros y en una reducción de los rendimientos en los segundos.

Los TES Globales tienen un menor rendimiento que los TES B, o lo que es lo mismo, los precios de los primeros son mayores que los de los segundos, debido a ciertas características de los títulos TES Global que los hacen una inversión más ventajosa. De tal manera, los inversionistas extranjeros exigen una mayor prima a los TES B, debido a que la inversión en estos títulos tiene asociado mayores costos transaccionales y tributarios²⁶, diferente jurisdicción de la emisión²⁷ y contienen riesgos de convertibilidad y transferibilidad que no tienen los TES Global²⁸.

Como se expuso anteriormente, el sistema financiero elevó sus tenencias de TES en 2011, lo que determinó un aumento de las inversiones en los activos del sector, aunque en menor grado que en 2010, lo que ante el notable incremento de la cartera de crédito, asociado a un aumento de la demanda interna, redujo finalmente la participación de dichas inversiones en los activos totales.

El aumento de las inversiones del sistema financiero (incluyendo los fondos de pensiones) en cerca del 8% con respecto al 2010, se caracterizó por un incremento de la deuda pública interna y un alza de los montos invertidos en títulos emitidos por el sector vigilado por la Superfinanciera, cuyo proceso se acompañó por una reducción de las inversiones en acciones. De esta manera, el portafolio del sistema financiero en 2011 se constituyó primordialmente en títulos de deuda interna (40,9%), acciones (19,8%) e inversiones en el sector financiero y de valores (15,6%) (Gráfica 2.5), cuya composición,

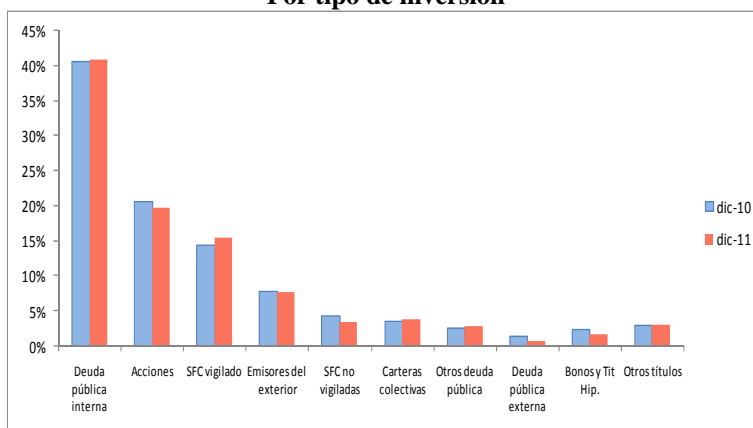
²⁶ Estos incorporan los costos de administración y conformación del fondo de inversión extranjera para invertir en Colombia, así como la retención sobre los intereses sobre el TES B.

²⁷ En caso de *default*, mientras los TES B están sujetos a la normatividad colombiana, los TES Global están regidos por las normas de New York en los EE.UU.

²⁸ La convertibilidad hace referencia a los costos y las restricciones normativas que pueden hacer oneroso cambiar los ingresos en pesos a dólares, mientras, la transferibilidad, se refiere a las dificultades para trasladar las ganancias en dólares al exterior. Los recursos obtenidos en TES Global no están expuestos a estos riesgos (aunque el riesgo tasa de cambio es igual en los dos tipos de TES) y son transferidos directamente a través de un corredor al inversionista extranjero sin pasar por el sistema de pagos colombiano. La principal ventaja de los TES Global para el Gobierno consiste en el traspaso del riesgo tasa de cambio hacia el inversionista extranjero.

según la Superfinanciera, se acentuó más en los fondos de pensiones, con una mayor inversión en títulos de deuda interna.

Gráfica 2.5
Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero
Por tipo de inversión



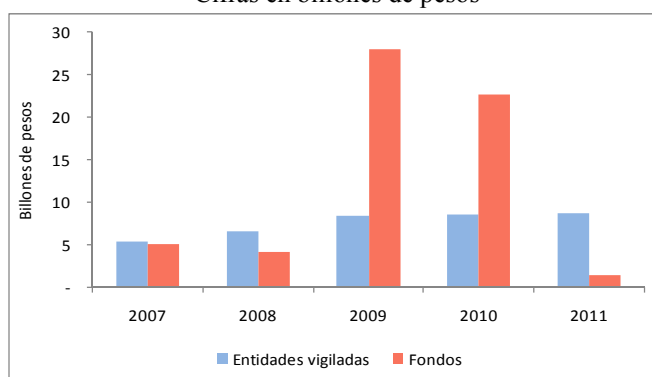
Fuente: Superfinanciera

En cuanto a las utilidades del sistema financiero en 2011, se destacó el aumento de las utilidades de los establecimientos de crédito y una menor utilidad de los fondos de pensiones, lo que en el consolidado arrojó un resultado similar al de 2010 (Gráfica 2.6). Los ingresos operacionales de los bancos tuvieron un buen comportamiento, lo cual estuvo relacionado con la dinámica del crédito durante el año, mientras que los fondos de pensiones obligatorias presentaron una reducción de sus utilidades, debido a la pérdida de valor de las inversiones en títulos participativos y en acciones, que como ya se anotó anteriormente, tuvieron un declive general en 2011.

En cuanto al impacto de las inversiones en TES en la rentabilidad del sistema financiero, es importante señalar que la valoración a precios de mercado que impacta en la rentabilidad, si bien estuvo sujeta a la volatilidad de los mercados de capital, en términos generales las tasas de cierre de los TES fueron menores a las tasas presentadas a principios de año, lo que unido a un periodo relativamente largo con aumentos de los rendimientos de los títulos (abril-septiembre), favorecieron las utilidades provenientes de la valoración de

los TES y compensaron la disminución de los valores a precios de mercado que se tuvo en el último trimestre del año.

Gráfica 2.6
Resultado del sistema financiero y sus fondos
Cifras en billones de pesos



Fuente: Superfinanciera

En el futuro próximo el reto será el riesgo de tasa de interés derivado de las mayores tenencias de TES por parte del sector privado, asociado a un endurecimiento de la política monetaria, lo cual tiene como efecto complementario un mayor riesgo de refinanciamiento para el Gobierno, que puede traducirse en un aumento del costo del endeudamiento.

Las entidades públicas con TES en sus activos no son ajenas al riesgo de mercado, lo que exige un mayor control y supervisión a su gestión en la ejecución presupuestal y una más amplia discusión en torno al papel que desempeñan como proveedores de bienes públicos, frente a su papel de agentes activos en el manejo de TES.

2.1.1.2 Deuda pública externa del GNC

La deuda pública externa, valorada en pesos, registró un crecimiento de \$4,67 billones, al pasar de \$59,31 billones en diciembre de 2010 a \$63,98 billones en diciembre

de 2011, mientras que frente al PIB los saldos cayeron 0,43 puntos porcentuales entre 2010 y 2011 (Cuadro 2.13).

La deuda externa del GNC representó 10,39 puntos del PIB, frente al total adeudado por la Nación, que alcanzó el 36,33% del PIB. Los saldos registrados de la deuda externa se concentraron en las emisiones de bonos, que alcanzaron un saldo de \$35,89 billones (5,83% del PIB), la banca multilateral \$27,66 billones (4,49% del PIB) y el resto, \$435 millones, en la banca comercial, gobiernos y banca de fomento (0,07% del PIB) (Cuadro 2.13).

Cuadro 2.13
Deuda externa del gobierno nacional central
Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: CGR, CDEFP

A lo largo de 2011 los saldos de la deuda denominada en pesos tuvieron un comportamiento variable dado el desempeño de la tasa de cambio, aunque a su vez, estuvieron marcados por las modificaciones en el plan financiero y en la necesidad de suplir los recursos previstos por privatizaciones con emisión de bonos y las nuevas contrataciones.

En el acumulado del año, el gobierno nacional incrementó su deuda externa valorada en pesos en \$4,67 billones, de tal forma que el GNC continuó con su proceso de financiamiento del presupuesto con modificaciones a las fuentes, con lo cual las contrataciones de deuda externa alcanzaron un total de US\$3.119,8 millones. Ese incremento se generó, principalmente, debido a la mayor contratación, en especial a la colocación del bono global por US\$2.000 millones y la fluctuación de la moneda

colombiana, que en el registro anual presentó una tasa de devaluación frente al dólar de apenas 1,5% y que afectó levemente los saldos en 2011.

El mercado cambiario en 2011 estuvo errático con tendencias variables a lo largo de los meses, de tal manera que se registró una tasa de cambio acorde con los acontecimientos internacionales y la aplicación de la política cambiaria del país.

Durante el primer trimestre del año se tuvo una fuerte caída que se compensó levemente hacia mayo, para volver a caer hasta septiembre, cuando se depreció considerablemente la moneda hasta alcanzar el pico de \$1.972,76 el 5 octubre, para luego caer y mantenerse en niveles promedio de \$1.918 hasta finales del año. En conclusión, la tasa de cambio durante el año (diciembre a diciembre) registró una devaluación del 1,5%, mientras que en el promedio anual (\$1.846,97) se dio una apreciación de la moneda (Gráfica 2.7).

Gráfica 2.7
Tasa de cambio
Peso por dólar



Fuente: Superfinanciera.

De esta forma, la deuda externa del GNC, denominada en dólares, en 2011 alcanzó los US\$32.935,17 millones, con un crecimiento de US\$1.946,82 millones, respecto a la vigencia 2010. Dicho incremento obedeció a desembolsos por US\$3.119,28 millones,

amortizaciones por US\$1.130,90 millones y un ajuste por variación en el tipo de cambio negativo por US \$41,56 millones, lo cual significó que contablemente la deuda externa se redujo en este monto por efectos de la apreciación del peso a lo largo de 2011, como se referenció en el párrafo anterior (Cuadro 2.14).

Cuadro 2.14
Saldos de la deuda externa GNC
Cifras en millones de dólares



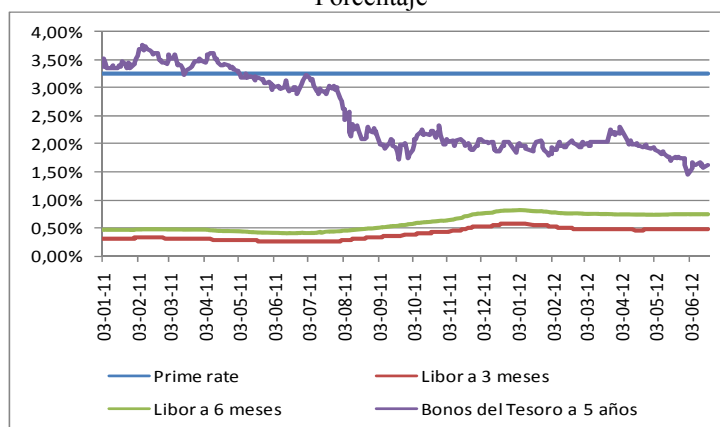
Fuente: CGR, CDEFP

En 2011 el GNC aumentó sus contrataciones de deuda externa, frente a las realizadas en 2010, dado que las condiciones financieras internacionales resultaron favorables; por ejemplo, en la vigencia 2011 el país realizó una emisión de bonos externos denominados en pesos en el mercado norteamericano, pero por un monto que no había hecho anteriormente pues en una sola emisión logró colocar US\$2.000 millones (\$2,57 billones). Aun cuando se tenían las condiciones favorables el gobierno no decidió prefinanciar el presupuesto de 2011, como lo hizo en la vigencia anterior pues además contó con la dinámica tributaria favorable que le permitió mantener el plan financiero.

Por lo tanto, dadas las condiciones internacionales favorables, durante la vigencia 2011 se continuó con la tendencia creciente del endeudamiento externo del GNC en dólares, mientras que como proporción del PIB, continuó en descenso. Un factor importante fue el comportamiento de las tasas de interés externas, que históricamente fueron las más bajas. La *prime rate* conservó su tendencia constante, ya que desde 2009 mantuvo un valor de 3,25%. Situación similar ocurrió con las tasas de referencia de los bonos del tesoro norteamericano a cinco años, que de 3,5% a inicios de 2011, pasó a 2% a

finales de 2011 y durante el primer semestre de 2012 bajó aún más al 1,5%; por su parte, la *Libor*, a tres y seis meses, aumentaron sus niveles del 0,3% y 0,43% registrados en enero de 2011, hasta el 0,58% y 0,81% respectivamente, observados al cierre de 2011(Gráfica 2.8).

Gráfica 2.8
Tasas de interés externas 2011-junio 2012
 Porcentaje



Fuente: Fuente: www.grupoaval.com

Bajo este panorama, en los dos últimos años el país contó con mejores condiciones para el endeudamiento externo, dado que pudo adquirir deuda a bajas tasas y mayores plazos. No obstante, y consistente con la gestión de la deuda que desde hace varios años implantó el GNC, no aumentó proporcionalmente su exposición con los organismos internacionales, sino que lo hizo con las fuentes internas; con ello, el gobierno cedió dicho espacio al sector privado que aumentó considerablemente su endeudamiento. Según las cifras del Banco de la República, la deuda externa del sector privado se incrementó desde finales de 2009 en el 100%, puesto que pasó de US \$16.590 millones en 2009 a US \$25.192 millones en 2010 y US \$33.091 millones en 2011²⁹.

²⁹ www.banrep.gov.co. Saldo deuda externa del sector privado por instrumento, Cuadro 1.

2.1.1.2.1 Prestamistas de la deuda externa

En la vigencia 2011 la estructura de los prestamistas externos se concentró en un 99,24% en las dos fuentes principales de endeudamiento: la banca multilateral (44,54%) y la emisión de bonos de deuda externa (54,70%). Los demás prestamistas se dividieron el restante 0,76% del total (la banca comercial, gobiernos y banca de fomento). El financiamiento del GNC con los proveedores externos se extinguió (Cuadro 2.15).

Cuadro 2.15
Saldos de la deuda pública externa del GNC
Por agente prestamista
Cifras en millones de dólares

Tipo Deuda	Saldo Dic 2010	Saldo Dic 2011	Participación 2010	Participación 2011
Banca Comercial	16,33	12,75	0,05	0,04
Banca Multilateral	13.802,06	14.239,08	44,54	43,23
Banca de Fomento	25,22	22,06	0,08	0,07
Gobiernos	194,99	189,31	0,63	0,57
Proveedores	-	-	-	-
Tenedores de Bonos	16.949,75	18.471,96	54,70	56,09
Total	30.988,35	32.935,17	100,00	100,00

Fuente: CGR, CDEFP

2.1.1.3 Contratación de la deuda pública del GNC

2.1.1.3.1 Emisiones de la deuda interna

El gobierno nacional dentro del marco de las leyes 51 de 1990 y 1366 de 2009 (leyes del cupo de endeudamiento) y de acuerdo con la autorización del Banco de la República, estableció mediante resolución, que sus necesidades de financiamiento interno en 2011 llegarían a \$28 billones en emisiones de TES de largo plazo y \$7,5 billones en emisiones de TES de corto plazo (Cuadro 2.16).

De tal forma que a lo largo de la vigencia colocó en el mercado local dichos montos en títulos de Tesorería; buena parte de los mismos se dedicaron a garantizar el *roll over*

anual de la deuda. A pesar del voluminoso monto (\$35,5 billones entre corto y largo plazo), el Ministerio de Hacienda en el segundo semestre decidió realizar una operación de canje de los TES, con lo cual no utilizó plenamente el cupo autorizado, generando un “colchón” en su presupuesto dedicado al servicio de la deuda.

Cuadro 2.16
Contratación de la deuda interna del gobierno nacional en 2011
 Cifras en pesos

DEUDOR	ACREEDOR	MONTO	OBJETO	PLAZO
GOBIERNO NACIONAL	INVERSIONISTAS O TENEDORES	COP 28.000.000.000.000,00	FINANCIACIÓN DE APROPIACIONES PRESUPUESTALES DE LA NACIÓN DE LA VIGENCIA FISCAL DEL AÑO 2011.	DETERMINADO CON SUJECCIÓN A LAS NECESIDADES PRESUPUESTALES Y NO PODRÁ SER INFERIOR A UN (1) AÑO.
GOBIERNO NACIONAL	INVERSIONISTAS O TENEDORES	COP 7.500.000.000.000,00	FINANCIACIÓN DE OPERACIONES TEMPORALES DE TESORERÍA.	

Fuente: CGR, CDEFP

2.1.1.3.2 Contratación de la deuda externa

En 2011 el gobierno nacional contrató US\$2.770 millones con el fin de cubrir sus necesidades de financiamiento, principalmente de inversión. La mayor parte se obtuvo de la emisión de bonos por US\$2.000 millones para financiar el Presupuesto General de la Nación, mientras que el resto, por contrataciones con la banca multilateral, se destinó a financiar diferentes proyectos de inversión social y programas de fortalecimiento con una destinación específica (Cuadro 2.17).

Cuadro 2.17
Contratación de la deuda externa del gobierno nacional en 2011
 Cifras dólares

PRESTATARIO	PRESTAMISTA	CUPO DE ENDEUDAMIENTO O GARANTIAS	MONTO	OBJETO	PLAZO
REPUBLICA DE COLOMBIA	BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO BIRF	LEY 781 de 2002 y LEY 1366 de 2009	USD 40.000.000,00	FINANCIACION DEL PROYECTO NACIONAL DEL PROGRAMA DE INTERES SOCIAL MACROPROYECTOS	CIENTO SESENTA Y SIETE(167) MESES
REPUBLICA DE COLOMBIA	BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO	LEY 781 de 2002 y LEY 1366 de 2009	USD 10.000.000,00	FINANCIAR EL PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO DE LA PROCURADURIA GENERAL DE LA NACION- SEGUNDA ETAPA.	VEINTE(20) AÑOS
REPUBLICA DE COLOMBIA	INVERSIONISTAS O TENEDORES	LEY 781 De 2002	USD 2.000.000.000,00	FINANCIAR LAS NECESIDADES PRESUPUESTALES POR CONCEPTO DE BONOS EXTERNOS DE LA VIGENCIA 2011.	CIENTO VEINTE(120) MESES
REPUBLICA DE COLOMBIA	BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO	LEY 781 de 2002 y LEY 1366 de 2009	USD 300.000.000,00	CONTRIBUIR A LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMIA DE COLOMBIA, A TRAVES DE LA REDUCCION DE LOS COSTOS Y TIEMPOS LOGISTICOS DE IMPORTACION Y EXPORTACION.	VEINTE(20) AÑOS
REPUBLICA DE COLOMBIA	BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO BIRF	LEYES 533 De 1999, 781 DE 2002 Y 1366 DE 2009	USD 300.000.000,00	PARA EL PRIMER EMPRESTITO PROGRAMATICO PARA LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y EL CRECIMIENTO ECONOMICO CON DESTINO A LA FINANCIACION DE LAS APROPIACIONES PRIORITARIAS DEL GOBIERNO NACIONAL	DOSCIENTOS DIEZ Y SEIS (216) MESES
REPUBLICA DE COLOMBIA	BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO	LEY 781 de 2002 y LEY 1366 de 2009	USD 120.000.000,00	PROGRAMA DE REFORMAS DE LA GESTION DEL RIESGO DE DESASTRES Y ADAPTACION AL CAMBIO CLIMATICO	VEINTE(20)AÑOS
	Total		USD 2.770.000.000,00		

Fuente: CGR, CDEFP

2.1.1.3.3 Emisión bono global 2021

El 5 de julio de 2011 Colombia realizó la emisión de un nuevo bono global en dólares a 10 años en los mercados internacionales, por un monto de US \$2.000 millones, siendo la primera colocación bajo el grado de inversión.

El bono se colocó a una tasa de 4,425%, tasa cupón de 4,375% y con vencimiento en julio de 2021; mientras que los ingresos efectivos del gobierno fueron de US\$1.981,9 millones, una vez descontadas las comisiones y los gastos de la operación. El *spread* con respecto al bono del Tesoro de los Estados Unidos fue de 130 puntos básicos (pbs). Tanto la tasa de colocación como el *spread* representaron niveles históricamente bajos (Cuadro 2.17).

Si se incluyen los pagos por comisiones en la realización de la operación —tanto las comisiones iniciales como las efectuadas durante el tramo del bono³⁰— la tasa de colocación sería de 4,448% (seis pbs más que la tasa de aprobación enunciada por el gobierno). El *spread* correspondiente sería de 137 pbs (Cuadro 2.18).

³⁰ Las comisiones iniciales fueron del orden de los US\$5 millones. Las comisiones durante el tramo del bono son de US\$250 mil.

El Gobierno señaló que los recursos obtenidos por medio de esta emisión serán mantenidos en las cuentas de la Nación en el exterior y usados en el pago de los compromisos de servicio de deuda externa, con el objetivo de no ejercer presión revaluacionista sobre la tasa de cambio.

Cuadro 2.18
Condiciones de la emisión del Bono Global

Valor Nominal	USD2.000 millones
Vencimiento	12 de julio de 2021
Cupón	4.375 %
Frecuencia de pago del cupón	Semestral
Precio	99,599
Rendimiento	4.425%
Spread sobre Tesoros	130 puntos básicos
Precio con comisiones	99,349
Rendimiento con comisiones	4.448%
Spread sobre Tesoros con comisiones	137 puntos básicos
Instrumento Benchmark	Tesoro de Estados Unidos a 10 años
Tasa Benchmark	3,125 %
Redención opcional	“Make - Whole” a Tesoro de Estados Unidos + 20 pb
Estructura	Pago total del Principal al vencimiento
Bancos colocadores	Barclays Capital Inc. / Citigroup Global Markets Inc. / Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.

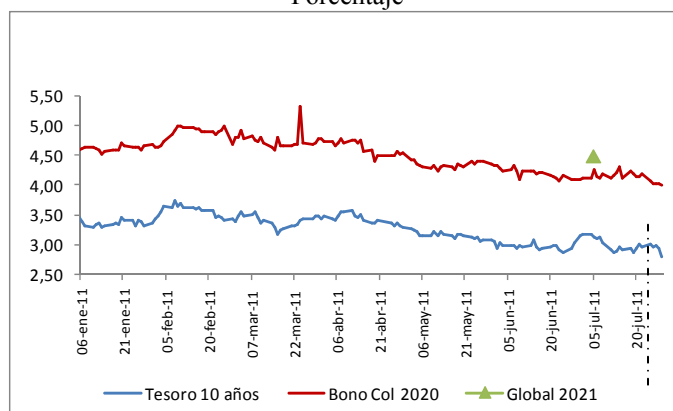
Fuente: Contrato de emisión, MHCP.

Si bien la tasa de colocación baja se vio favorecida por el grado de inversión, no es menos cierto que en ella influyó notablemente la reducción de las tasas de interés de los bonos del Tesoro en Estados Unidos durante 2011, como resultado de la laxa política monetaria llevada a cabo para enfrentar la crisis que desde 2008 experimenta dicha nación (Gráfica 2.9). Esta tendencia se ha visto reforzada en la medida en que la crisis en Europa ha inducido la inversión en activos de bajo riesgo, como los bonos del Tesoro, ante el aumento de la exposición al riesgo.

En este orden de ideas, la colocación del bono global 2021 se benefició de la coyuntura de bajas tasas de interés de Estados Unidos. La tasa de rendimiento del título fue ligeramente superior a la tasa del bono colombiano 2020 (24 pbs por encima), que desde

febrero presentó un aumento de precio, o lo que es lo mismo, una caída general en sus tasas de rendimiento (Gráfica 2.9).

Gráfica 2.9
Bono tesoro y Bono Colombia 2020
Porcentaje



Fuente: Minhacienda y Bancolombia

El Gobierno aseguró que cumplió su objetivo estratégico de construcción de curvas líquidas y eficientes con esta emisión, al reemplazar al bono global 2019 como principal referencia de la curva en dólares. No obstante, es imprescindible dentro de esos objetivos estratégicos, efectuar operaciones de emisión para reemplazar títulos que tienen elevadas tasas cupón, como es el caso del bono global 2020, 2028 y 2033 (con tasas del 11,75%, 11,85% y 10,38% respectivamente), lo cual representó una significativa carga en el pago de intereses y, por ende, en el gasto del Gobierno. Igualmente, en la parte corta de la curva subsisten bonos con altas tasas cupón, como aquellos con vencimiento en 2012 y 2013, con tasas cupón del 10,0% y 10,75% respectivamente.

2.1.1.3.4 Banca multilateral

En la vigencia 2011 el GNC obtuvo US\$770 millones de la banca multilateral, discriminados en cinco contratos para diferentes proyectos:

Con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), se obtuvieron los siguientes créditos, en aplicación de las leyes 781 de 2002, 533 de 1999 y 1366 de 2009:

1. US \$40 millones para la financiación del proyecto nacional del programa de interés social macroproyectos, con un plazo de 167 meses.
2. US\$300 millones para el primer empréstito programático para la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico, con destino a la financiación de las apropiaciones prioritarias del gobierno nacional, con un plazo de 216 meses.

Con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se obtuvieron los siguientes créditos, en aplicación de las leyes 781 de 2002, 533 de 1999 y 1366 de 2009:

1. US\$ 10 millones destinados a financiar el programa de fortalecimiento de la Procuraduría General de la Nación - segunda etapa, con plazo de 20 años.
2. US\$300 millones para contribuir a la competitividad de la economía de Colombia, a través de la reducción de los costos y tiempos logísticos de importación y exportación, con plazo para su pago de 20 años.
3. US\$120 millones destinados al programa de reformas de la gestión del riesgo de desastres y adaptación al cambio climático, con plazo de 20 años.

2.1.1.4 El servicio de la deuda del gobierno nacional

El servicio total de la deuda del GNC en 2011 alcanzó los \$49,9 billones (5,86% del PIB), de los cuales el pago a la deuda interna se situó en \$44,26 billones y la externa en \$5,65 billones (Cuadro 2.19). Estas cifras incluyeron el total del servicio de la deuda de

largo plazo (externa e interna), la emisión de bonos Fogafin, los bonos de valor constante y los bonos para las universidades. Asimismo, se incluyó el servicio de los TES de corto plazo y el monto de la operación de canje de la deuda interna que se dio en septiembre por \$6,4 billones. No se incluyeron los pagarés de la Tesorería.

Cuadro 2.19
Servicio de la deuda pública del GNC en 2011
Cifras en millones de pesos



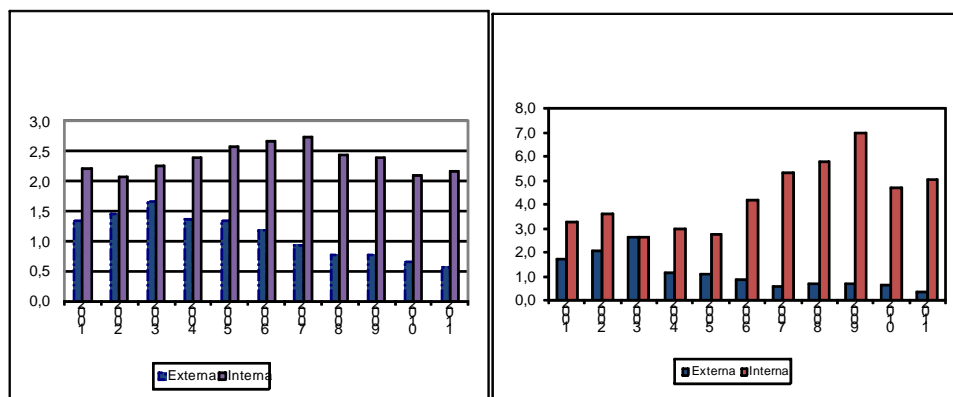
Fuente: CGR, CDEFP, incluye Intereses de TES B de Corto Plazo y Operaciones de canje.

El otro componente importante dentro del servicio de la deuda del GNC son las operaciones de corto plazo y las de manejo. De tal manera, que a lo largo de 2011, el gobierno nacional emitió TES de corto plazo por \$11,09 billones, mientras que se amortizaron \$11,18 billones, para generar en total un saldo negativo de \$91,75 mil millones; así mismo, recurrió al manejo de la deuda por medio de canjes, con lo cual el GNC logró intercambiar \$6,4 billones de TES B que vencían en 2011. Es claro que, dentro del marco del plan financiero y las necesidades presupuestales, el GNC debe implementar una serie de operaciones con el fin de no aumentar la deuda pública o por lo menos mejorar el perfil de vencimientos de la misma (Gráfica 2.10).

Gráfica 2.10

Pago de intereses de la deuda
Porcentaje de PIB

Amortizaciones de la deuda
Porcentaje del PIB



Fuente: CGR, CDEFP

Por lo tanto, si se registrara la totalidad de operaciones presupuestales, el servicio de la deuda alcanzaría los \$49,9 billones. El monto que pasó por presupuesto sólo llegó a \$32,75 billones, de los cuales \$5,63 billones correspondieron a la deuda externa y \$27,11 billones a la deuda interna de largo plazo (Cuadro 2.20).

De este modo, el valor del servicio de la deuda contando todas las operaciones del GNC fue mayor, hasta alcanzar los \$17,16 billones (2,7 % del PIB), lo cual puede analizarse desde dos puntos de vista: *i)* que el Gobierno debió acudir a instrumentos de manejo para solventar sus necesidades de financiamiento, con un agravante adicional que aplazó el servicio de la deuda; o, *ii)* que dado el Plan Financiero 2011, tomó la decisión de realizar dichas operaciones de manejo para obtener recursos adicionales pues el Gobierno realizó una operación de manejo por 6,4 billones; emitió TES de corto plazo hasta por \$11,18 billones y se financió con proveedores (cuentas por pagar) por cerca de \$4 billones, con lo cual disminuyó costos, no tuvo la necesidad de emitir más deuda de largo plazo ni salir a los mercados internacionales a conseguir más recursos y generó un “espacio fiscal” para mayor gasto.

Cuadro 2.20
Servicio de la deuda pública del GNC
 Cifras en millones de pesos

Año	Deuda Externa			Deuda Interna						Total Servicio Deuda Pública
	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Total	Amortizaciones Largo Plazo	Amortizaciones TES Corto Plazo	Operaciones de Canje	Amortizaciones Total	Intereses y Comisiones	Total Largo Plazo	
2002	5.121.905	3.536.877	8.658.781	7.640.941		1.159.900	8.800.841	5.049.835	12.690.776	21.349.558
2003	7.229.903	4.520.605	11.750.508	6.282.322		836.041	7.118.363	6.131.373	12.413.695	24.164.203
2004	3.558.070	4.168.809	7.726.879	8.621.867	488.226		9.110.093	7.319.066	15.940.933	23.667.811
2005	3.770.376	4.520.838	8.291.214	2.834.231	2.816.154	3.745.152	9.395.538	8.777.631	11.611.862	19.903.077
2006	3.300.858	4.485.956	7.786.814	11.577.113	4.449.517		16.026.630	10.170.129	21.747.241	29.534.055
2007	2.352.891	4.048.483	6.401.374	15.758.966	7.181.077		22.940.043	11.794.262	27.553.228	33.954.603
2008	3.311.170	3.678.364	6.989.535	16.458.565	8.335.610	3.032.391	27.826.565	11.648.535	28.107.100	35.096.635
2009	3.451.324	3.871.452	7.322.776	12.949.264	8.794.669	13.596.336	35.340.269	12.101.630	25.050.894	32.373.671
2010	3.501.605	3.636.111	7.137.717	14.345.416	8.359.140	3.061.755	25.766.310	11.442.997	25.788.413	32.926.129
2011	2.135.072	3.493.816	5.628.888	13.855.510	11.184.143	5.961.843	31.001.496	13.258.712	27.114.222	32.743.111

Fuente: CGR, CDEFP, incluye Intereses de TES B de Corto Plazo y Operaciones de canje.

2.1.1.4.1 Canje de TES de septiembre de 2011

Los canjes son operaciones de manejo de deuda que consisten en intercambiar títulos con vencimiento en el corto plazo o con muy poca liquidez por nuevos títulos con vencimientos más amplios, sin afectar el saldo de la deuda. Con esta operación se desconcentran los pagos del servicio de la deuda en el corto plazo y se extiende el perfil de vencimientos, lo que reduce el riesgo de refinanciamiento y alivia la carga que el servicio de la deuda ejerce en el balance del Gobierno. Adicionalmente, se brinda un nuevo *benchmark* a la curva de rendimientos, mejorando la liquidez y representatividad de las emisiones vigentes a lo largo de la curva.

Estas operaciones se vienen realizando de manera activa desde la década anterior, aunque a veces no se encuentran exentas de mayores costos financieros.

Recientemente, en septiembre 20 de 2011, se realizó una operación de canje por \$6,4 billones, siendo la operación de mayor cuantía desde 2001. El canje consistió en el intercambio de títulos TES con vencimiento en 2012, 2013, y 2014 por títulos TES con vencimientos en los años 2015, 2018, y 2026 (Cuadro 2.21).

En promedio, la tasa aprobada de los títulos que se recogieron fue del 5,2%, mientras las tasas aprobadas de los títulos nuevos fueron del 6,7% en promedio. La diferencia en gran parte respondió a los mayores plazos de los títulos nuevos, lo cual es congruente con la curva de rendimientos.

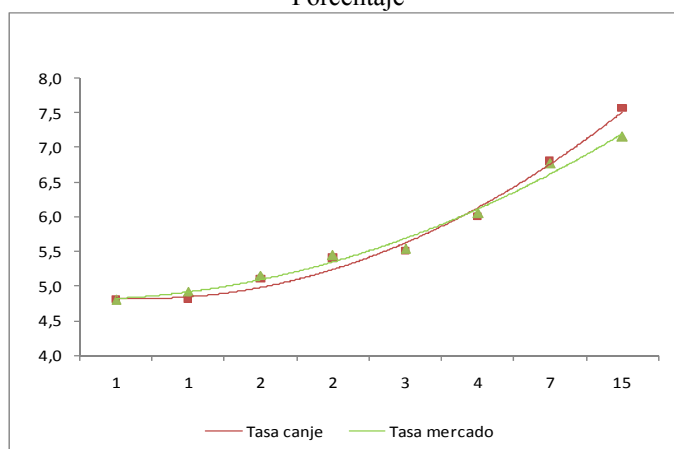
Cuadro 2.21
Operación de canje de la deuda interna
Cifras en miles de millones de pesos



En cuanto a las tasas cupón, que efectivamente determinarán los pagos de intereses, prácticamente fueron similares en los títulos entregables por parte de los tenedores y los nuevos títulos (8,98% vs 8,95%) (Cuadro 2.21), lo que implicó que la carga de intereses simplemente se pospuso hasta 2015, cuando probablemente habrá que realizar otros canjes para dilatar la amortización de la deuda.

Las tasas de retorno de los TES que finalmente se aprobaron el día del canje, correspondieron a las tasas de mercado promedio del día para dichas emisiones, aunque, como es natural, la tasa de la nueva emisión de TES con vencimiento en 2026 fue superior en 41 puntos básicos a la tasa del TES con vencimiento en 2024 (Gráfica 2.11). Cabe señalar que esta emisión de TES 2026 fue en la práctica la única nueva emisión, ya que las restantes emisiones (TES 2015 y TES 2018) ya habían sido colocadas en años anteriores.

Gráfica 2.11
Tasas de mercado y canje
Porcentaje

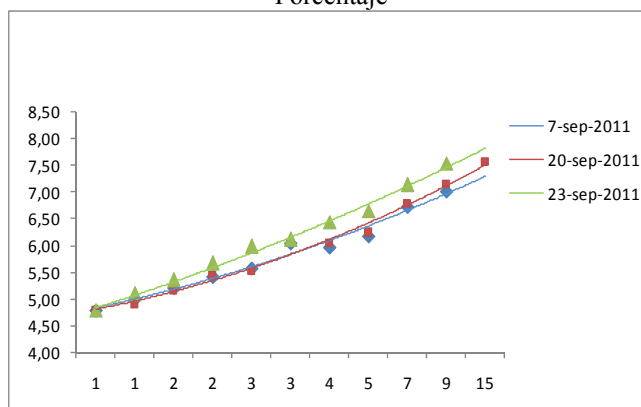


Fuente: Minhacienda, Bancolombia, cálculos CGR

En cuanto al comportamiento de las tasas de los TES, previos al canje, se observó luego de su anuncio (7 de septiembre), un cierto empinamiento de la curva de rendimientos reflejado en una disminución de tasas (aumento de precios) en la parte corta de la curva y en un aumento de tasas (disminución de precios) en la parte larga de la curva (Gráfica 2.12). La diferencia entre el TES 2024 y el TES 2012 desde el 7 de septiembre y el 20 de septiembre, se elevó de 202 a 224 puntos básicos (pbs), aunque dicha tendencia se mantuvo luego del canje, ya que la diferencia se elevó a 245 pbs el 23 de septiembre.

Este comportamiento, consistente en alza de precios de los títulos de corto plazo (que en general son los que se recogen en los canjes) y descenso de precios de los títulos de más larga duración, se presenta generalmente en estas operaciones de manejo, lo que muestra cierto sesgo del mercado, en los días previos a la operación, a cobrar ciertas primas al Gobierno por dilatar la deuda, aunque, claro está, en las tasas de los TES continúan influyendo los fundamentales como las expectativas de inflación, la política monetaria y la incertidumbre externa.

Gráfica 2.12
Curvas de rendimiento
 Porcentaje

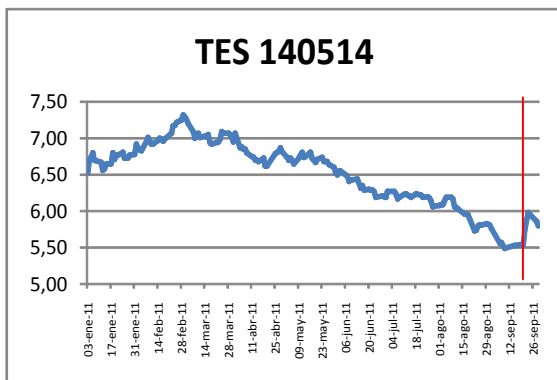
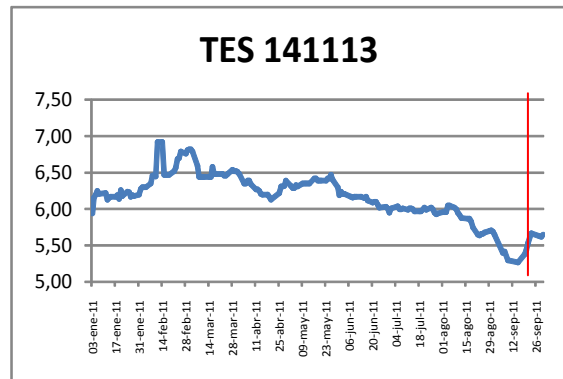
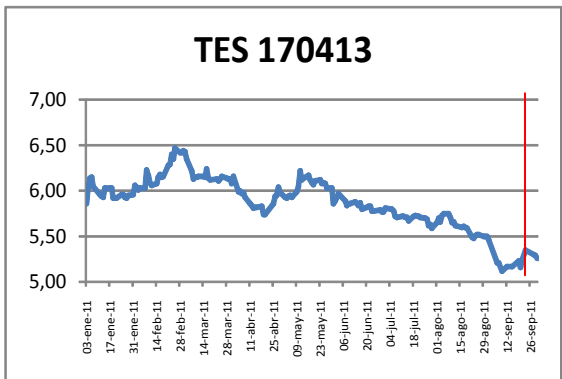
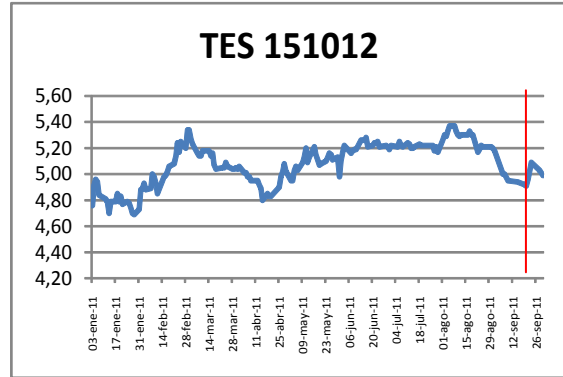
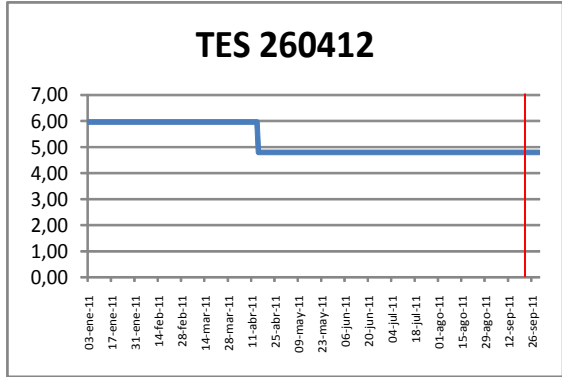


Fuente: Bancolombia, cálculos CGR

Estos canjes se dieron en un escenario de reducción de tasas de interés de los TES a lo largo de 2011 (Gráfica 2.13), favorecido no tanto por la política monetaria, que a lo largo del año aumentó la tasa de intervención, sino por las expectativas de crecimiento y una inflación estable, y la mejora de la percepción de riesgo país de Colombia bajo un entorno de continuo deterioro del crecimiento económico global, lo cual repercutió negativamente en el comportamiento de las acciones domésticas, retroalimentando la demanda de TES.

Tanto las cinco emisiones recogidas en los canjes, como dos emisiones (de las tres) “nuevas”, presentaron en general, desde el mes de abril, una tendencia a la reducción de tasas (aumento de precios), teniendo como resultado que para la fecha del canje fueran beneficiosas para el Gobierno (Gráficas 2.13 y 2.14), en la medida en que precisamente por razón de la coyuntura, tuvieran un bajo costo financiero, aunque con cierto *spread* por parte del mercado, como ya se comentó.

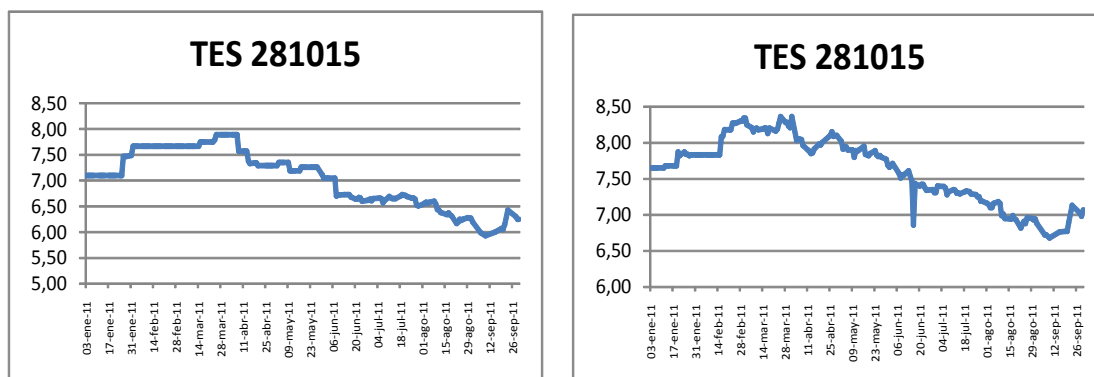
Gráfica 2.13
TES entregables*
 Porcentaje



Fuente: Bancolombia

* Fecha de canje (flecha en rojo)

Gráfica 2.14
TES nuevos*
%



Fuente: Bancolombia

*Fecha de canje (flecha en rojo)

2.1.1.5 Perfil de la deuda del GNC

El manejo dado por el gobierno nacional a la deuda pública en la última década, hizo que los indicadores de endeudamiento se redujeran considerablemente y que se lograran disminuir las presiones financieras sobre el presupuesto nacional. No obstante, las políticas de aplazar pagos o alargarlos en el tiempo, simplemente desplazaron los problemas para las décadas siguientes, sin una manera decidida de sincerar las cifras y la política. Un hecho fundamental de los últimos años ha sido la notable mejora en el perfil de la deuda pública externa, que al contar con mayores plazos y menores tasas de interés han provocado un menor costo por el servicio de la deuda.

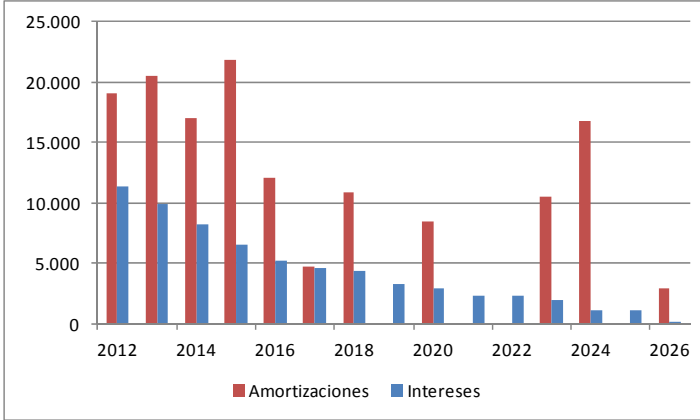
En cambio, en el frente interno, uno de los problemas importantes en las perspectivas del manejo de la deuda del gobierno nacional es su refinanciamiento (*roll-over*) anual. La determinación, en el período de bonanza (2009 -2011), fue la de continuar con la política de canjes de deuda; de tal forma que no se tomaron decisiones importantes tendientes a reducir el nominal de la deuda. En los actuales momentos de crisis internacional, o cuando las condiciones económicas cambien, se tendrá que recurrir a las

mismas medidas aplicadas en la década anterior con el fin de diferir en el tiempo los vencimientos de la deuda sin dar una solución definitiva.

2.1.1.5.1 Perfil de la deuda interna

El manejo de la deuda pública en 2011 hizo que el perfil de deuda interna sufriera cambios importantes entre 2012 y 2026, tal como se refleja en la gráfica 2.15. En ella se muestran los picos de vencimientos que se tendrán en 2012, 2013, 2015 y 2024.

Gráfica 2.15
Perfil de la deuda interna a 31 de diciembre de 2011
 Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: CGR, CDEFP

Los mayores vencimientos que se darán en 2012, que alcanzarán los \$26,1 billones, en 2013 serán por \$21,3 billones; mientras que en 2014 se realizaran pagos por \$17,79 billones y en 2015 por más de \$22,7 billones. Solamente se aplazaron hasta 2023 y 2024 vencimientos por \$10,48 y \$16,84 billones respectivamente. Asimismo, los pagos proyectados por intereses serán altos en los próximos cuatro años al alcanzar pagos anuales por \$11,42 billones, \$9,92 billones, \$8,29 billones y \$6,56 billones, en ese lapso (Cuadro 2.22).

Cuadro 2.22
Perfil de la deuda interna a 31 de diciembre de 2011*
 Cifras en miles de millones de pesos

Amortizaciones	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Total
Títulos de Tesorería TES	19.089	20.573	17.011	21.889	12.079	4.735	10.886	0	8.449	0	0	10.498	16.843	0	2.894	144.945
Títulos de Reducción de la Deuda TRD	738	731	764	895	84	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.212
Bonos de Solidaridad para la paz	8	9	17	6	5	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	47
TES de Corto Plazo	6.272	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6.272
Total	26.107	21.313	17.792	22.790	12.167	4.736	10.887	0	8.449	0	0	10.498	16.843	0	2.894	154.476

Intereses	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Total
TES	11.414	9.917	8.295	6.562	5.185	4.637	4.341	3.329	2.930	2.400	2.400	1.983	1.180	1.180	143	65.896
Títulos de Reducción de la Deuda TRD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bonos de Solidaridad para la paz	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5
Total	11.416	9.918	8.296	6.562	5.186	4.637	4.341	3.329	2.930	2.400	2.400	1.983	1.180	1.180	143	65.901

Total Servicio Interna	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Total
Total Servicio Interna	37.523	31.231	26.088	29.352	17.353	9.373	15.227	3.329	11.379	2.400	2.400	12.481	18.023	1.180	3.037	220.377

Fuente: Banco de la República. Cálculos: CGR- CDEFP

*No incluye Bonos Pensionales ni BVC

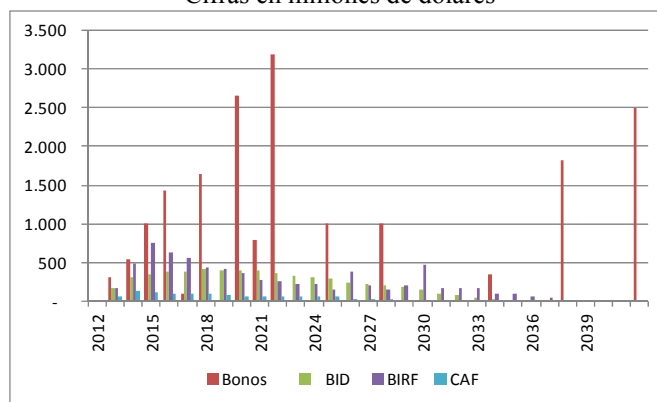
Con respecto a la vigencia 2011, se registraron cambios que en el mediano plazo (entre 2013 y 2015) tendrán altos vencimientos por más de \$20 billones anuales, que sumados al pago de intereses entre \$10 y \$5 billones, generarán un efecto neto sobre el servicio de la deuda interna, que afectará la programación financiera del gobierno nacional y deberá optar de nuevo por canjes de la deuda. Se suman las perspectivas que el propio Ministro de Hacienda y Crédito Público anunció sobre la desaceleración de la economía colombiana, justo para esas fechas, unidas a las mayores necesidades de financiamiento para los proyectos que se están emprendiendo como el plan de vivienda y la ley de víctimas, entre otros.

2.1.1.5.2 Perfil de la deuda externa

Como se mostró anteriormente, el servicio de la deuda externa del gobierno nacional disminuyó por los factores señalados, además de lograr colocar emisiones de bonos a más largo plazo y un contrato con la banca multilateral a veinte años, que mostró la importancia de tener una calificación de la deuda en grado de inversión, que mejoró el perfil de este tipo de deuda en el mediano plazo.

Sin embargo, cabe señalar que aún persisten picos en 2020 y 2022, cuyos vencimientos superan los US\$2.500 millones (Gráfica 2.16). Los bonos registran una mayor concentración de vencimientos para los años 2016, 2018, 2020 y 2022 por montos anuales que van desde US\$1.000 millones hasta US\$3.100 millones. Al sumar los requerimientos asociados a las fuentes, se tiene que en los próximos cinco años se concentrará un 43,2% de los vencimientos totales de la deuda externa del gobierno nacional.

Gráfica 2.16
Vencimientos de la deuda externa
Cifras en millones de dólares



Fuente: CGR, CDEFP

2.1.2 La deuda del sector público descentralizado nacional³¹

La deuda de las entidades disminuyó nominalmente y como proporción del producto interno (Cuadro 2.23). De esta manera, la deuda total pasó de \$26,53 billones en 2010 a \$16,86 billones en 2011, de cuyo monto las entidades descentralizadas nacionales (EDN)

³¹ Según ley 489 de 1998, son entidades descentralizadas del orden nacional “los establecimientos públicos, las empresas industriales y comerciales del estado, las sociedades públicas y las sociedades de economía mixta, las superintendencias y las unidades administrativas especiales con personería jurídica, las empresas sociales del estado, las empresas oficiales de servicios públicos y las demás entidades creadas por la ley o con su autorización, cuyo objeto principal sea el ejercicio de funciones administrativas, la prestación de servicios públicos o la realización de actividades industriales o comerciales con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio”.

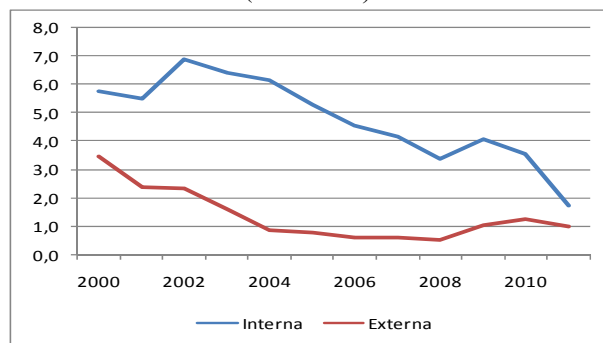
registraron una deuda externa por \$6,18 billones, mientras que los saldos adeudados internamente ascendieron a \$10,68 billones. Como proporción del PIB, la deuda total representó el 2,74 del PIB para 2011, siendo mayor la deuda local (1,73% del PIB) frente a la externa (1,0% del PIB³²).

Cuadro 2.23
Saldo de la deuda pública entidades descentralizadas nacionales (EDN)
 Cifras en miles de millones de pesos

Fuente: CGR, CDEFP

Dicho comportamiento muestra una tendencia que desde la década pasada presentan las entidades descentralizadas del orden nacional, al pasar del 9,2% del PIB en 2000 al 2,7% del PIB en 2011 (Gráfica 2.17), siendo mayor la deuda local, con un monto de \$10,67 billones (1,7% del PIB) frente a la deuda externa de \$6,18 billones (1,0% del PIB).

Gráfica 2.17
Saldo de deuda de las entidades descentralizadas 2000-2011
 (% del PIB)



Fuente: CGR, CDEFP

³² Esta disminución para la presente vigencia tiene que ver con los ajustes contables que realizó el gobierno nacional en aplicación del artículo 270 de la Ley 1450 de 2011.

2.1.2.1 Deuda interna

El financiamiento interno de las entidades nacionales descentralizadas en 2011, se caracterizó por la disminución de \$8,88 billones en sus saldos, lo cual significó un 56% menos que el año anterior y una deuda total para la vigencia de \$10,6 billones. Este resultado se debió a la eliminación de algunas entidades, por cuenta de la extinción y condonación de la deuda en aplicación de la Ley 1450 de 2011, y para el caso de la deuda interna del sector financiero en aplicación de la Ley 80 de 1993 y su decreto reglamentario 2681 de 1993, y de algunas empresas nacionales respectivamente (Cuadro 2.24).

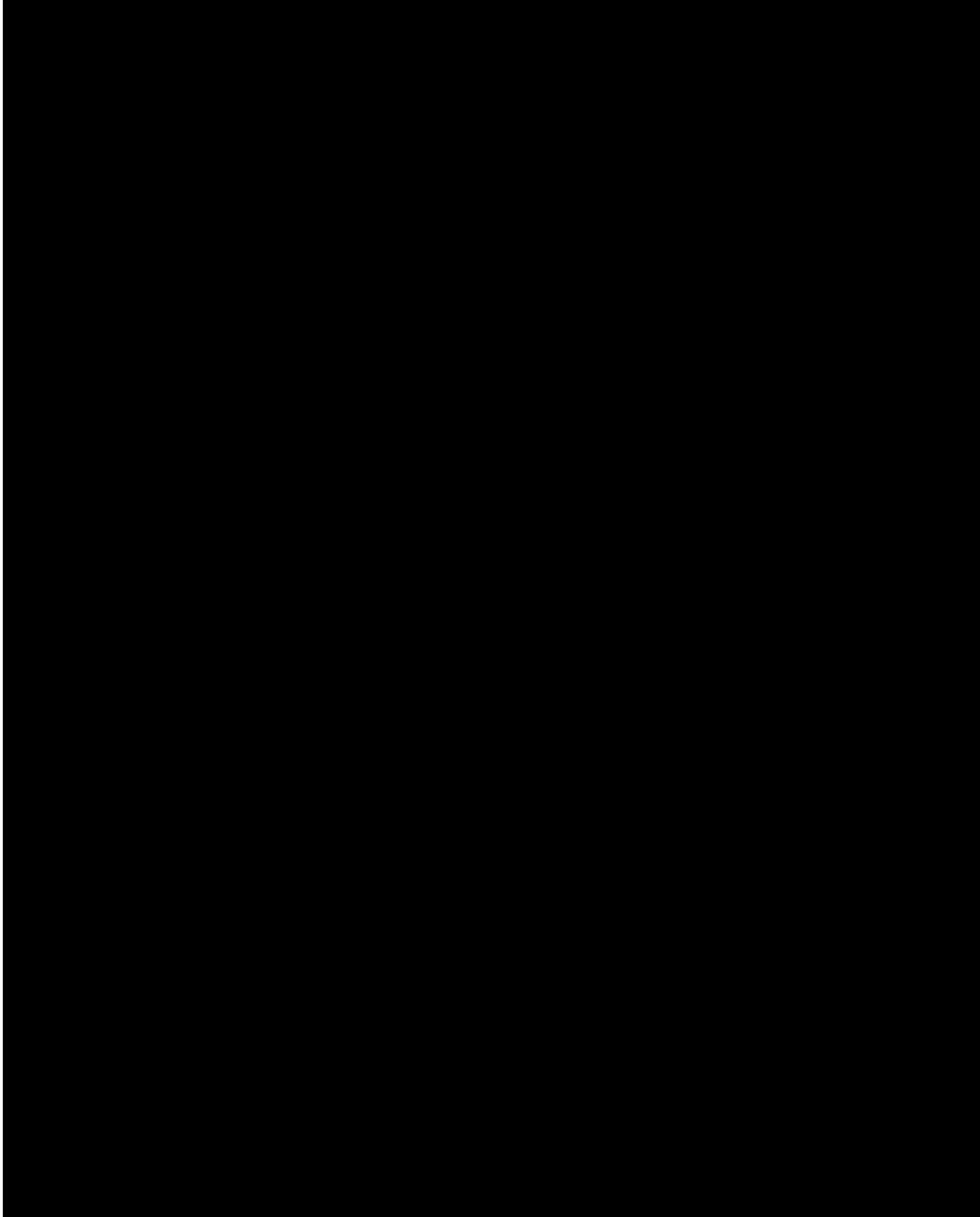
El sector económico que tuvo una mayor dinámica en la reducción del endeudamiento fue el minero energético, especialmente debido a la cancelación de la deuda de Carbocol S.A. y la reducción de la deuda de algunas empresas del sector eléctrico. En menor proporción, los sectores de educación, las corporaciones autónomas y otras entidades, elevaron su deuda.

Por otra parte, se presentaron disminuciones en los sectores de comunicaciones, seguridad social y financiero; mientras que en el caso de las entidades financieras su disminución se dio por el ajuste requerido a las cifras de la deuda interna de entidades como el Banco Agrario y el Banco de Comercio Exterior, al no considerarse como operaciones de crédito público³³.

³³ La Ley 80 de 1993, establece en el parágrafo 1 del Artículo 32; lo siguiente:

“Parágrafo 1º. Los Contratos que celebren los Establecimientos de Crédito, las compañías de seguros y las demás entidades financieras de carácter estatal, no estarán sujetos a las disposiciones del Estatuto General de Contratación de la Administración Pública y se regirán por las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a dichas actividades. Desarrollado esto en el artículo 1 del decreto 2681 de 1993, el cual establece el ámbito de aplicación en cuanto a operaciones de crédito se refiere de los establecimientos de crédito, compañías de seguros y entidades financieras”.

Cuadro 2.24
Deuda interna
Cifras en millones de pesos



Sector seguridad social	2.222.257	115.688	-2.106.568
ISS	2.001.789	-	2.001.789
Caprecom	5.859	61.623	55.764
PROSOCIAL			-
Caja Nacional de Previsión Social - Liquidación	116	113	4
E.S.E Francisco De Paula Santander	36.943	-	36.943
E.S.E José Prudencio Padilla	42.779	-	42.779
E.S.E Rafael Uribe Uribe	49.298	-	49.298
E.S.E. Luis Carlos Galán	6.256	-	6.256
E.S.E. Policarpa Salavarrieta	10.042	-	10.042
E.S.E. Rita Arango Álvarez	15.220	-	15.220
E.S.E Antonio Nariño	53.953	53.953	-
Sector Transporte	974.185	740.372	-233.813
Ferrovías	25.104	15.239	9.865
Inco	500.136	452.120	48.016
Instituto Nacional de Vías (INVIAS)	191.955	126.813	65.142
Satena	195.299	96.375	98.924
Aeronautica Civil	61.691	49.825	11.866
Sector Educación	20.740	19.703	-1.037
Instituto de Investigaciones Ambientales Jhon Von Newman	85	25	60
Instituto Amazónico de Investigaciones Científicas	18	12	6
Instituto de Investigaciones Costeras y Marinas José Benito Vives de Andreis		39	39
Instituto Tecnológico de Soledad Atlantico	550	1.089	539
Instituto Tecnológico Pascual Bravo	7.345	6.332	1.013
U. de Caldas	5.560	4.531	1.029
U. Nacional	-	-	-
Universidad de la Amazonia	2.500	1.665	835
Universidad del Cauca		2.139	2.139
Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia	2.155	1.743	412
Universidad Popular del Cesar	352	-	352
Universidad Surcolombiana	2.175	1.500	675
Universidad Tecnológica de Pereira		627	627
Univesidad Tecnológica del Chocó		-	-
Corporaciones Autonomas	47.451	80.737	33.286
Corporacion Autonoma Regional de Caldas	3.099	1.971	1.127
Corporacion Autonoma Regional de Defensa de la Meseta de Bucaramanga	2.270	1.661	609
Empresa Pública de Alcantarillado de Santander E.S.P	7.218	13.851	6.633
Corporacion Autonoma Regional de los Valles del Sinú y San jorge	17.942	33.456	15.514
Corporación Autonoma Regional del Cauca		-	-
Corporacion Autonoma Regional de la Frontera Nororiental	825	10	815
Corporacion para el Desarrollo Sostenible de la Macarena		11.999	11.999
Corporacion Autonoma Regional de las Cuencas de los Rios Rionegro	4.826	4.380	446
Corporacion Autonoma Regional de Santander	2.401	4.389	1.987
Corporacion Autonoma Regional de Boyacá	7.700	7.100	600
Corporacion Autonoma Regional del Magdalena	516	199	316
Corporacion Colombiana de Investigación Agropecuaria	654	1.723	1.068
OTRAS	15.760	18.854	3.094
Granabastos	15.673	16.555	881
Compounding and Masterbatching Industry Limitada (COMAI)	86	72	15
Industria Militar	-	-	-
Central de Abastos de Cucuta		2.227	2.227
Total	19.546.777	10.664.636	-8.882.141

Fuente: CGR - Entidades

Fuente: Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales- CGR

Las cifras del cuadro incluyen entidades que no se tuvieron en cuenta en la vigencia anterior (2010).

A continuación se presentan los hechos económicos más relevantes durante la vigencia de 2011, en los diferentes sectores que componen las entidades descentralizadas y su endeudamiento interno.

2.1.2.1.1 Sector financiero

La deuda total de la vigencia para este sector disminuyó en \$5,35 billones, originada en la decisión de la CGR de eliminar la deuda interna de entidades financieras como el Banco Agrario y el Banco de Comercio Exterior, que sumaban \$5,14 billones en 2010³⁴ (\$3,52 billones y \$1,62 billones respectivamente) y en 2011 de \$4,27 billones y \$578 mil millones respectivamente, cuyas cifras incidían en el monto total de endeudamiento de las entidades descentralizadas (Cuadro 2.25).

Cuadro 2.25
Entidades que se eliminaron de las cifras de deuda interna
Cifras en millones de pesos

Entidades	2010	2011	Variación
Sector Financiero			
BancoldeX	1.620.520	578.490	- 1.042.030
Banco Agrario de Colombia	3.525.196	4.275.621	750.425
Sector Minero			
Carbocol	2.084.408	-	- 2.084.408
Sector Eléctrico			
Electrificadora del Chocó	14.291	-	- 14.291
Sector Comunicaciones			
Colombia Telecomunicaciones	343.085	-	- 343.085
Sector Social			
ISS	2.001.789	-	- 2.001.789
E.S.E Francisco De Paula Santander	5.028	-	- 5.028
E.S.E José Prudencio Padilla	12.214	-	- 12.214
E.S.E Rafael Uribe Uribe	9.398	-	- 9.398
E.S.E. Luis Carlos Galán	6.256	-	- 6.256
E.S.E. Policarpa Salazarrieta	10.042	-	- 10.042
E.S.E. Rita Arango Álvarez	4.858	-	- 4.858

Fuente: CGR, CDEFP

El Fondo de Garantías de Instituciones Cooperativas (Fogacoop) mantuvo las cifras de la deuda por \$61 mil millones, con una baja de \$5.347 millones, respecto del año anterior e ingresó a las estadísticas.

El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) registró un saldo de \$5.605 millones, que significó una reducción de \$206 mil millones frente al arrojado en 2010, por cuenta de la cancelación de los bonos emitidos por la entidad. Para 2010 el

³⁴ Para la vigencia de 2010 se había quitado de estas entidades a Finagro que tiene emisiones de bonos internos por \$5 billones para el fomento agrario, y buena parte de ellos está en poder del sector financiero colombiano.

Fogafin mantenía bonos por valor de \$202 mil millones y préstamos con la banca comercial por \$9 mil millones; mientras que en la vigencia 2011 se terminaron de cancelar los bonos de la reestructuración de las entidades financieras emitidos en 1999, con ocasión de la crisis del sector, de tal forma que solo se mantuvieron los préstamos con la banca comercial.

2.1.2.1.2 Sector minero

En la vigencia 2011 el sector continuó con el mayor nivel de endeudamiento, representando en \$5,41 billones, que constituyó el 51% de la deuda total de las entidades descentralizadas y \$1,38 billones menos que el año anterior. Es de anotar que ingresaron a las cifras, entidades descentralizadas que antes no estaban en la cuenta: empresas como Bioenergy, Bioenergy Zona Franca y la Refinería de Cartagena, subsidiarias de Ecopetrol, que destinaron los recursos al proyecto de producción y comercialización de etanol anhidro carburante y a la expansión de la refinería, respectivamente.

El mayor impacto se observó en la disminución originada en el ajuste contable del saldo adeudado por Carbones de Colombia (Carbocol) S.A. por \$2,08 billones, lo cual se basó en el saneamiento contable establecido en el artículo 270 de la Ley 1450 de 2011 (Ley del Plan Nacional de Desarrollo), QUE facultó al Gobierno Nacional para ajustar las finanzas de la Nación en el siguiente sentido:

“ARTÍCULO 270. SANEAMIENTO CONTABLE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA NACIÓN. Con el fin de lograr el saneamiento contable de los estados financieros de la Nación, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público hará los registros contables y en consecuencia, extinguirá (negrilla fuera de texto) los derechos y obligaciones de pago derivadas de créditos de presupuesto y acuerdos de pago suscritos con entidades estatales cuya liquidación se hubiere cerrado con anterioridad a la entrada en vigencia de la presente ley”.

Para estimar el impacto de lo sucedido en el caso de Carbocol, se debe recordar que al establecerse la enajenación de la participación del Estado (51%) en la empresa³⁵ y comenzar la liquidación de la misma, la Nación recibió \$0,8 billones, monto que no alcanzó para cubrir la deuda que la empresa tenía en esos momentos y que ascendía a \$1,4 billones en 2000³⁶.

Desde 1990, la Contraloría General de la República planteó su preocupación por las condiciones onerosas que tenía el endeudamiento, los plazos, intereses y período de gracia de los créditos, los cuales evidenciaban que debía amortizarse antes de la etapa de montaje y sin haber abandonado la etapa preoperativa. Esta es una de las razones que llevaron a la entidad a una situación financiera insostenible, además de que la Nación, como medida de recuperación, adquirió deuda interna y externa para financiar el pago del servicio de la misma (amortizaciones, intereses, comisiones), todos créditos garantizados³⁷, que significaron deuda para pagar deuda.

En este contexto, la Nación, por ser garante del endeudamiento de la entidad, y al no alcanzar lo que se recibió en la venta, se convirtió en el único acreedor, asumiendo las obligaciones externas y los acuerdos de pago internos de Carbones de Colombia S.A. en 2000, en las cuantías necesarias para pagar capital, intereses, comisiones y demás gastos y costos en forma total.

Como contraprestación, “Carbocol” se comprometió a ceder a favor de la Nación- Ministerio de Hacienda y Crédito Público el precio que le correspondiera en el contrato de explotación minera y transferencia que celebrase con Cerrejón Zona Norte S.A.³⁸ (empresa privada en adelante, propiedad de Glencore (Suiza), AngloAmerican (Sudafrica) y BHP

³⁵ Decreto 020 de 2000.

³⁶ Contraloría General de la República. (2001). Carbón del Cerrejón: Opción Rentable al Comprador. *Gestión Fiscal*, 17-29.

³⁷ *Ibíd.*: Nota al pie 28.

³⁸ Decreto 643 de 2000.

Billiton (Australia); para hacer claridad del compromiso establecido, el Decreto 955 de 2000, artículo 60, parágrafo 3, definió lo siguiente:

“En el evento en que Carbocol o la entidad pública del sector minero a la que por decisión del Gobierno se transfiera su aporte minero, enajene sus derechos en el contrato de asociación a un particular, quien los adquiriera deberá pagar por lo menos la regalía prevista para las explotaciones de más de tres millones de toneladas (5%). Para efecto de la enajenación de los derechos de Carbocol, la Nación podrá asumir la deuda a cargo de Carbocol”.

Según el Ministerio de Hacienda, se acordó que las obligaciones pendientes se pagarían a partir de 2009, con los ingresos futuros previstos en los contratos sobre los cuales Carbocol S.A. tenía derechos vigentes y cedió a la Nación el 5% de las utilidades operacionales que se causaran desde 2009³⁹.

A partir de lo mencionado, después de cancelarse la deuda externa total por parte de la Nación y con los activos producto de la liquidación, quedó pendiente el acuerdo de pago con el gobierno nacional, con código 660300704, del cual se desprende el monto adeudado hasta 2010 por \$2,08 billones, suma que a juicio de la Nación era de difícil cobro, al no haber un deudor ante quien se pudieran efectuar y que ahora, con la expedición del artículo de saneamiento mencionado⁴⁰, da por cancelada la deuda sin el cobro respectivo del principal (\$2,08 billones), y solo por el porcentaje acordado del 5% de las utilidades a 20 años que puede alcanzar a los \$400 mil millones.

³⁹ Contraloría General de la República. (1990). "El Cerrejón Zona Norte: La mina de los acreedores". *Informe Financiero*, 29-39.

⁴⁰ Artículo 270, Ley 1450 de 2011.

Cuadro 2.26
Prestamos externos asumidos por la Nación

AÑO	COD MIN HACIENDA	DESCRIPCIÓN	PRESTAMISTA	MONTO	MONEDA	VENCIMIENTO
1984	542200058	Explotación Carbonífera y Asistencia Técnica	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	9.500.000	CANASTA DE MONEDAS	02/11/1991
1987	521200070	Compra de Equipo y Bienes de Instalación del Proyecto	Export Development Corporation	45.000.000	DÓLAR	02/11/1991
1987	521200068	Compra de Recolector Apilador	Kreditanstalt für Wiederaufbau- KfW	23.068.320	MARCO ALEMÁN	02/11/1991
1989	511200077	Cubrir necesidades financiera del proyecto CZN (1989-1990)	Chemical Bank	100.000.000	DÓLAR	02/11/1991
1991	511200082	Proyecto Cerrejón Zona Norte	Chemical Bank	425.000.000	DÓLAR	06/03/1992

Fuente: Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales de la CGR

Cuadro 2.27
Acuerdos de pago asumidos por la Nación

AÑO	COD MIN HACIENDA	DESCRIPCIÓN	PRESTAMISTA	MONTO	MONEDA	VENCIMIENTO
1996	661200038	Acuerdo de Pago 006/96	Financiera Energetica Nacional S.A	16.175.000	Dólar	19/02/2001
1997	661200044	Acuerdo de Pago 004/97	Financiera Energetica Nacional S.A	28.679.968.925	Pesos	19/02/2001
1998	661300005	Acuerdo de Pago 003/98	Financiera Energetica Nacional S.A	42.501.014.241	Pesos	19/02/2001

Fuente: Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales de la CGR

Por lo tanto, la Contraloría General de la República llamó la atención en su momento, sobre la venta de la empresa y en repetidas ocasiones sobre el pasivo interno que había quedado después de la negociación, y las pocas posibilidades que tenía la Nación de recuperar la suma adeudada. Estas notas fueron consignadas tanto en el informe de gestión fiscal de 2001, como en los informes de auditoría desde 2006⁴¹, realizados al Ministerio de Hacienda y Crédito Público y sobre los cuales se realiza seguimiento hasta la fecha.

2.1.2.1.3 Sector eléctrico

El sector incrementó la deuda en \$388 mil millones, en un monto originado en los aumentos del endeudamiento de empresas como Interconexión Eléctrica (ISA) que sumó \$1,72 billones, incluyendo los bonos emitidos, lo cual representó el 26% adicional al arrojado en 2010; e Isagen S.A., cuyo financiamiento por \$1,04 billones, representó un 4%

⁴¹ *Ibíd.*, nota a pie 31.

más que 2010, que incluye también una emisión de bonos, leasing financiero y préstamos con la banca comercial.

Adicionalmente, se dieron incrementos en: Centrales Eléctricas de Nariño (\$9,7 mil millones), Centrales Eléctricas del Norte de Santander (\$50 millones), Corporación Eléctrica de la Costa Atlántica (Corelca)⁴² (\$104 mil millones), Electrificadora del Meta (\$40 mil millones), Electrohuila (\$20 mil millones) y Transelca (\$327 mil millones). De igual manera, ingresaron a las cifras la E.S.P. Gecelca 3 S.A.S con \$166 mil millones, préstamos de vinculados económicos y las Centrales Eléctricas del Norte de Santander con \$50 millones (Cuadro 2.24).

Las disminuciones en los saldos sumaron un total de \$221 mil millones, generadas por empresas como E.S.P. Gecelca, Centrales Electricas del Cauca, Electrificadora de Caquetá, Empresa de Energía de Boyacá, GENSA, Internexa, URRÁ y Cencol.

2.1.2.1.4 Sector comunicaciones

En el sector comunicaciones los resultados se afectaron principalmente debido a la eliminación de la cifra adeudada por Colombia Telecomunicaciones, por \$343 mil millones; mientras que la eliminación de la cifra de Colombia Telecomunicaciones se dió por cuenta de los cambios de la empresa en cuanto a composición accionaria, que dejó a la fecha al Gobierno con una participación del 30%, después de darse la fusión entre Movistar y Telecom. Antes de la fusión el Gobierno poseía un 47,97%.

La deuda total del sector se situó en \$123 mil millones, compuesta por el endeudamiento de las entidades que ingresaron para la vigencia: Metrotel Redes, empresa descentralizada de Barranquilla con \$122 mil millones y el canal regional de televisión del

⁴² En proceso de liquidación de acuerdo a la Resolución 3000 del 19 de agosto de 2011.

Caribe Ltda. con \$1.322 millones. Esto significó una disminución general de \$219 mil millones.

2.1.2.1.5 Sector de Seguridad Social

En este sector se registró una baja significativa de \$1,09 billones por cuenta de dos hechos importantes: 1) La condonación de la deuda del Instituto de Seguros Sociales por valor de \$2 billones; 2) el saneamiento contable que realizó el gobierno a las finanzas del Estado, en donde se extinguió la deuda de las empresas sociales del estado que sumaba para 2010 un total de \$160 mil millones por cuenta de los créditos con la Nación en pesos para gastos de operación y liquidación de estas entidades (Cuadro 2.28). La condonación de la deuda se dió mediante el Decreto 4803 del 29 de diciembre de 2010, el cual estableció en su artículo 88. *“Condónese la deuda causada a cargo del Instituto de Seguros Sociales - ISS - a favor de la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en desarrollo de los créditos de presupuesto otorgados con anterioridad al 31 de diciembre de 2006”*.

Se mantuvo la deuda de la E.S.E. Antonio Nariño, a pesar de finalizar su liquidación en septiembre de 2011, la cual tiene una baja o ninguna posibilidad de recuperación para la Nación. La deuda de la Caja Nacional de Previsión Social (Cajanal) por \$113 millones ingresó para este año y el valor adeudado por Caprecom por \$61 mil millones.

Cuadro 2.28
Creditos de las Empresas Sociales del Estado
Pesos

AÑO	COD MIN HACIENDA	PRESTATARIO	MONTO	VENCIMIENTO
2004	633300262	E.S.E. Francisco de Paula Santander	29.181.000.000,00	22/12/2007
2005	633300285		8.188.300.000,00	27/06/2008
2004	633300264	E.S.E. José Prudencio Padilla	45.307.521.000,00	22/12/2007
2005	633300286		13.685.100.000,00	27/12/2006
2004	633300265	E.S.E. Rafael Uribe Uribe	43.857.179.000,00	22/12/2007
2005	633300283		9.289.700.000,00	26/06/2007
2004	633300266	E.S.E. Luis Carlos Galan Sarmiento	5.283.000.000,00	22/12/2007
2004	633300267	E.S.E. Policarpa Salavarrieta	28.841.000.000,00	22/12/2007
2005	633300282		13.563.800.000,00	19/12/2007
2004	633300263	E.S.E. Rita Arango Alvarez	8.480.000.000,00	31/01/2008
2005	633300284		5.200.000.000,00	27/12/2007

Fuente: Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales CGR

2.1.2.1.6 Sector transporte

Este sector disminuyó la deuda en todas las empresas que lo componen, sumando una baja de \$233 mil millones. Por su parte, los empréstitos se encuentran al día, incluyendo el crédito de Ferrovías asumido por el Instituto Nacional de Vías (Invias). En el cuadro 3.25, se puede observar la disminución en el financiamiento general, siendo el mas significativo el que presentó Satena por valor de \$98 mil millones.

2.1.2.1.7 Sector educación

En educación se dió una disminución de \$1.037 millones influenciada por la baja que presentaron la mayoría de las entidades del sector, la cual sumó \$4.381 millones. Solo se presentaron incrementos en la deuda por \$3.344 millones, correspondientes a los cambios ocurridos en el Instituto de Investigaciones Costeras y Marinas José Benito Vives de Andreis, Instituto de Tecnológico de Soledad Atlántico y las universidades del Cauca y Pereira, las cuales ingresaron a las cifras de la vigencia, al igual que el Instituto Amazónico de Investigaciones Científicas y la Universidad Surcolombiana,

2.1.2.1.8 Corporaciones autónomas

Las corporaciones autónomas aumentaron su nivel de endeudamiento en \$33 mil millones, donde el mayor nivel de deuda lo tiene la Corporación de los Valles del Sinú y San Jorge con un monto de \$33 mil millones; por cuenta del contrato de empréstito y pignoración de rentas que tiene con Bancolombia destinado a los planes departamentales de agua, seguido de la Empresa de Alcantarillado de Santander y la Corporación para el Desarrollo Sostenible de la Macarena (\$13 y \$12 mil millones respectivamente), esta última también con un crédito para los planes de agua.

En cuanto a otras entidades se destacó el endeudamiento de Granabastos por \$16 mil millones, destinado a la construcción de bodegas y de la Central de Abastos de Cúcuta por \$2 mil millones.

2.1.2.2 Deuda externa

La deuda externa de las entidades descentralizadas disminuyó en \$801 mil millones, con reducciones significativas en el sector eléctrico, destacándose la disminución de \$1,84 billones de la empresa Interconexión Eléctrica (ISA), ocurrida por cuenta de la cancelación de la garantía que esta empresa le dió a su filial Cintra Chile en 2010, por un valor de US\$856 millones; mientras que se mantuvo la garantía a la filial en Costa Rica por US\$40 millones⁴³.

En el sector transporte se presentaron bajas por cuenta de la cancelación de los créditos externos que mantenía el Instituto Nacional de Vías (Invías) y la Aerocivil. En el primer caso, el crédito con el BID adquirido en 2003 para el programa de caminos rurales; y en el segundo caso, un préstamo contratado en 1991 destinado al sistema de control aéreo. El sector educación y las corporaciones autónomas también bajaron su nivel de endeudamiento en un total de \$10 mil millones.

⁴³ Adicionalmente y aunque no se encuentra registrado en el cuadro anexo 2, Interconexión Eléctrica S.A. mantiene garantías con sus filiales de Perú y Bolivia.

Cuadro 2.29
Deuda externa entidades nacionales saldo a 2011
 Cifras en millones de pesos

Entidades Nacionales	2010	2011	Variación
Sector Financiero	902.288	1.005.114	102.825
Banco de Comercio Exterior	550.595	639.789	89.194
Financiera Desarrollo Territorial (Findeter)	347.100	365.325	18.224
Caja Agraria - Banco Agrario	4.594		(4.594)
Sector Minero	2.870.970	3.846.546	975.576
Empresa Colombiana de Petróleos	2.870.970	2.914.050	43.080
Polipropileno del Caribe S.A		155.416	155.416
Refinería de Cartagena		777.080	777.080
Sector Eléctrico	2.546.723	675.205	- 1.871.518
Isagen S.A. E.S.P.	492.505	468.676	(23.829)
Interconexión Eléctrica S.A. (ISA)	2.026.828	186.671	(1.840.154)
Empresa Multipropósito de Urrá S.A.	27.389	19.854	(7.535)
Sector Transporte	1.224,95	-	-1225
Instituto Nal. de Vías (Invías)	134		(134)
Fondo Aeronáutico Nacional (FAN)	1.091		(1.091)
Sector Educación	377.954	373.290	- 4.664
Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Est. Ext	376.805	372.280	(4.526)
Instituto Colombiano Fomento Educación Sup.	96	78	(18)
Servicio Nacional de Aprendizaje	1.053	933	(120)
Corporaciones Autónomas	42.146	36.542	- 5.604
Corp.Aut.Reg.Sabana de Bogotá y Ubaté	42.146	36.542	(5.604)
OTRAS	243.822	247.267	3.445
Federación Nacional de Cafeteros	242.138	245.771	3.633
Instituto colombiano de desarrollo rural	459	427	(32)
Instituto Colombiano Agropecuario (ICA)	1.225	1.068	(156)
TOTAL	6.985.127	6.183.963	- 801.164

Fuente: Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales - CGR

En cuanto a los aumentos, estos se presentaron en el sector financiero⁴⁴, el sector minero y en otras entidades. Se destacó, al igual que en deuda interna, el alza de \$975 mil millones en el sector minero, por cuenta de la deuda de Ecopetrol, la cual se incrementó por la variación en la tasa de cambio que le representó un valor de \$43 mil millones. Es de anotar que adicionalmente ingresaron e influenciaron la deuda externa del sector, empresas como la Refinería de Cartagena, que adquirió préstamos para el proyecto de expansión por valor de \$777 mil millones y Polipropileno del Caribe S.A. con \$155 mil millones, las cuales son filiales de la petrolera colombiana, la cual ha tenido los mayores niveles de endeudamiento tanto interno como externo. En el cuadro 2.30 se pueden ver los saldos de deuda interna de entidades que ingresarán a las estadísticas fiscales de la Contraloría general de la República.

⁴⁴ En el caso de deuda externa se mantiene registrada la deuda por ser garantizada por la Nación, dado que la Ley (0 de 1993 crea la excepción en este sentido).

Cuadro 2.30
Entidades que ingresaron a las cifras de deuda interna 2011

Entidades	2010	2011	Variación
Sector Minero			
Refinería de Cartagena	385.071	1.109.626	724.555
Bioenergy	13.481	56.000	42.519
Bioenergy Zona Franca		106.573	106.573
Sector Eléctrico			
E.S.P. GECELCA 3 S.A.S.		166.111	166.111
Sector Comunicaciones			
Canal Regional de Televisión del Caribe LTDA		1.322	1.322
Sector Social			
Caja Nacional de Previsión Social - Liquidación	116	113	- 4
Sector Educación			
Instituto Amazónico de Investigaciones Científicas	18	12	- 6
Instituto de Investigaciones Costeras y Marinas José Benito Vives de Andrés		39	39
Instituto Tecnológico de Soledad Atlántico	550	1.089	539
Universidad del Cauca		2.139	2.139
Universidad Surcolombiana	2.175	1.500	- 675
Universidad Tecnológica de Pereira		627	627
Universidad Tecnológica del Chocó		-	-
Corporaciones Autónomas			
Corporación Autónoma Regional de los Valles del Sinú y San Jorge	17.942	33.456	15.514
Corporación para el Desarrollo Sostenible de la Macarena		11.999	11.999
Corporación Autónoma Regional de Boyacá	7.700	7.100	- 600
Corporación Autónoma Regional del Magdalena	516	199	- 316
Otras			
Compounding and Masterbatching Industria Limitada (COMAI)	86	72	- 15
Central de Abastos de Cúcuta		2.227	2.227

Fuente: Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales

2.1.2.3 Contratación de las entidades descentralizadas y empresas

2.1.2.3.1 Deuda externa

Las entidades descentralizadas registraron US\$770 millones en contratos con la banca internacional (Cuadro 2.31). De este monto, sobresalieron las contrataciones realizadas por Polipropileno del Caribe S.A., para sustituir obligaciones de corto plazo que el prestatario posee en la actualidad con las siguientes entidades financieras y sus montos: 1) Crédito con el Helms Bank Panamá S.A. por US\$25 millones; 2) Crédito con el Banco de Bogotá, New York Agencia por US\$25 millones; 3) Crédito con el Bancolombia S.A. por US \$30 millones.

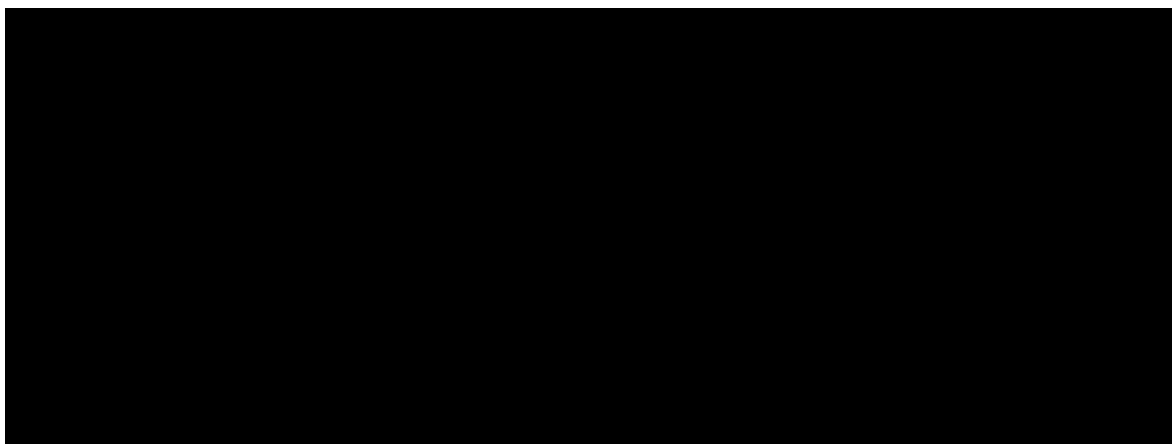
La Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca (CAR) contrató con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) un crédito por US\$ 250 millones

para la financiación del proyecto de adecuación hidráulica y recuperación ambiental del río Bogotá, con plazo para su pago de 160 meses.

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P., actuando como fiador solidario de la Empresa Propietaria de la Red Sociedad Anónima sucursal Costa Rica, contrataron un crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica, por US\$ 40 millones, destinados al sistema de interconexión eléctrica para los países de América Central y consistente en la creación de un mercado eléctrico regional y en el diseño, construcción y operación de una línea de transmisión de 1.830 km de longitud a 230 Kw, que interconectará eléctricamente seis países centroamericanos desde Panamá hasta Guatemala y que cuenta con un plazo de 20 años.

Por su parte, la Refinería de Cartagena S.A. recibió un crédito de Ecopetrol - Capital AG por US\$ 400 millones para financiar el proyecto de ampliación y actualización de la refinería, así como las necesidades de capital de trabajo de la refinería actual. Se otorgó un plazo para su pago de 240 meses.

Cuadro 2.31
Contratación deuda externa entidades nacionales 2011
Cifras en dólares



Fuente: CGR, CDEFP

2.1.2.3.2 Deuda interna

Las entidades nacionales tuvieron un comportamiento dinámico en la contratación interna al recaudar recursos por \$4,01 billones, concentrados especialmente en el sector energético, debido a las altas contrataciones que realizó Ecopetrol, Bioenergía, ISA y la Refinería de Cartagena (Cuadro 2.32.).

Los mayores montos fueron contratados por Ecopetrol con las siguientes condiciones: 1) Se obtuvo un crédito con un *pul* de los siguientes bancos: Bancolombia S.A., Banco Da vivienda S.A., Banco de Bogotá S.A., Banco Agrario de Colombia S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A., Banco Popular S.A., Banco de Occidente S.A., Banco de Crédito B.C., Banco Santander Colombia S.A., Banco Comercial AV Villas S.A. y Banco BCSC S.A. por \$2,22 billones. Estos recursos serán destinados a financiar su plan de inversiones y las nuevas oportunidades de negocio que sean aprobadas por la junta directiva con un plazo para su pago de siete años; 2) Banco de Bogotá \$4.760.892.000, entregar a título de arrendamiento financiero leasing en la modalidad de inmobiliaria y recibir el bien para uso y disfrute pagando en contraprestación un canon con un plazo de 60 meses, y 3) la empresa realizó una colocación de bonos por \$1 billón destinados a financiar el plan de inversiones y con un plazo entre tres y 30 años a partir de la fecha de emisión.

La empresa Bioenergía S.A. realizó la contratación de cuatro créditos destinados a financiar el desarrollo de infraestructura básica del plan de inversiones del componente agrícola para la realización del proyecto de producción y comercialización de etanol anhidro carburante etanol en el Departamento del Meta: el primero con Bancolombia S.A. por \$52.400 millones a 180 meses para el primer tramo y 84 meses para el tramo segundo; el segundo, con Helms Bank S.A por \$32.400 millones a 120 meses; el tercero, con Helms Bank S.A. por \$52.600 millones a 120 meses; y el cuatro lo contrató con Bancolombia S.A. por \$310.000 millones para un arrendamiento financiero, mediante el cual se adquirió una planta de alcohol carburante con todos los componentes, accesorios e infraestructura

necesarios para su funcionamiento equipos, bienes, instalaciones, infraestructura y montajes a 180 meses.

La Refinería de Cartagena S.A., recibió de Ecopetrol S.A. un crédito por US \$1.000 millones para financiar el desarrollo del proyecto y/o la operación del mismo, así como al repago de cualquier financiación que hubiere obtenido el prestatario para efectos de adelantar el proyecto con un plazo de 20 años.

Interconexión Eléctrica S.A. (ISA) contrató con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A., la suma de \$222,43 mil millones, destinados a propagar el contrato de empréstito externo ISA 10273, celebrado el 9 de agosto de 2010 con el BBVA Colombia S.A. por US\$150 millones y se otorgó un plazo de 10 años.

Tránsela contrató con el Banco Popular \$17.585 millones para la financiación del flujo de caja corporativo de la empresa en 2011, con un plazo de un año.

Coronar contrató dos créditos para la ejecución de obras tendientes a mitigar el riesgo de inundación en la ciudad de Cúcuta y otros municipios de su área metropolitana: el primero con el Banco Popular por \$4.000 millones a cinco años; y el segundo, con el Banco de Occidente S.A. por \$5.000 millones, con plazo para su pago de cinco años.

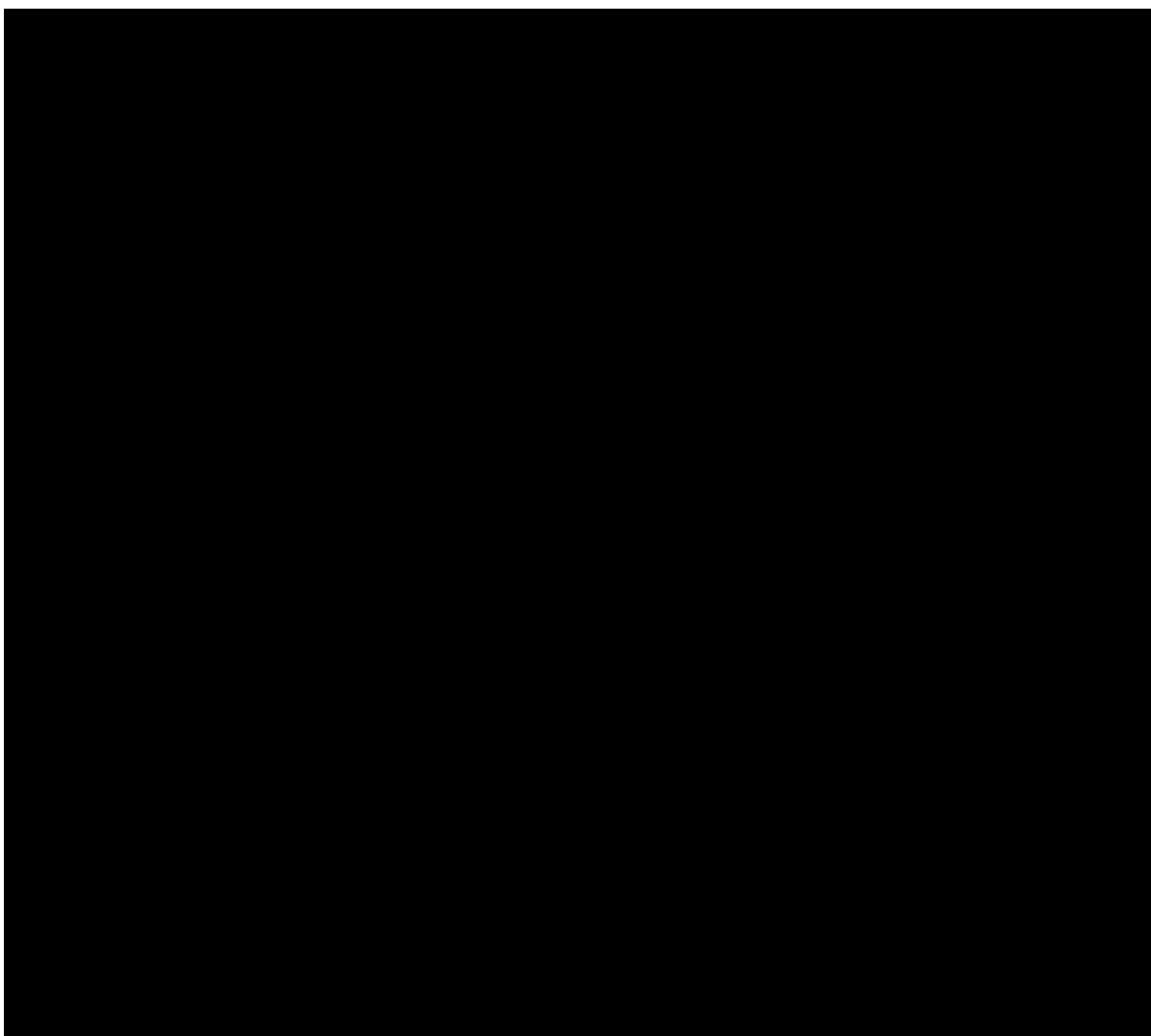
Universidad Tecnológica de Pereira adquirió un crédito con Helms Bank S.A. por \$4.000 millones para la financiación de la construcción y amueblamiento del bloque sur etapa 2 y aulas magistrales de la universidad, con plazo de 60 meses.

Decenar contrató con Bancolombia S.A. un monto de \$28.000.millones destinados a financiar proyectos de inversión, con un plazo de 15 años.

Gacela contrató con la Financiera Energética Nacional (FEN) S.A, un crédito por \$90.000 millones, destinados a la contratación de la ingeniería, adquisición, construcción, instalación y puesta en operación comercial de la planta Gacela 3.

Por último, la Caja de Previsión Social de Comunicaciones (CARICOM) contrató con el Banco de Occidente S.A. \$60.000.millones para el pago de obligaciones a favor de proveedores y prestadores de bienes y servicios de salud, con un plazo de 12 meses.

Cuadro 2.32
Contratación deuda interna entidades nacionales 2011
Cifras en dólares



Fuente: CGR, CDEFP

CAPÍTULO III

LA DEUDA TERRITORIAL

3.1 Comportamiento de la deuda territorial en 2011

Al finalizar la vigencia de 2011, la deuda pública de las entidades territoriales alcanzó los \$27,77 billones (4,5% del PIB), cifra que superó en \$2,59 billones a la registrada en 2010. La mayor dinámica de crecimiento la registraron las entidades descentralizadas, con un aumento de \$1,27 billones, seguidas por los departamentos con \$614 mil millones, municipios no capitales con \$395 mil millones y las capitales con \$318 mil millones (Cuadro 3.1). En total las administraciones centrales territoriales adeudaban \$8,72 billones, que significó un aumento de \$1,33 billones (18%) frente al registro de 2010.

Cuadro 3.1
Saldos de la deuda territorial
Cifras en miles de millones de pesos

Entidad	Millardos de pesos		Variación 2011/10		% PIB	
	2010	2011	Absoluta	%	2010	2011
Nivel territorial	25.171	27.765	2.593	10,3	4,63	4,51
Gobiernos centrales	7.393	8.721	1.328	18,0	1,36	1,42
Departamentos	2.385	2.999	614	25,8	0,44	0,49
Capitales	3.545	3.863	318	9,0	0,65	0,63
No Capitales	1.464	1.859	395	27,0	0,27	0,30
Entidades descentralizadas	17.778	19.044	1.265	7,1	3,27	3,09

Fuente: CGR, CDEFP

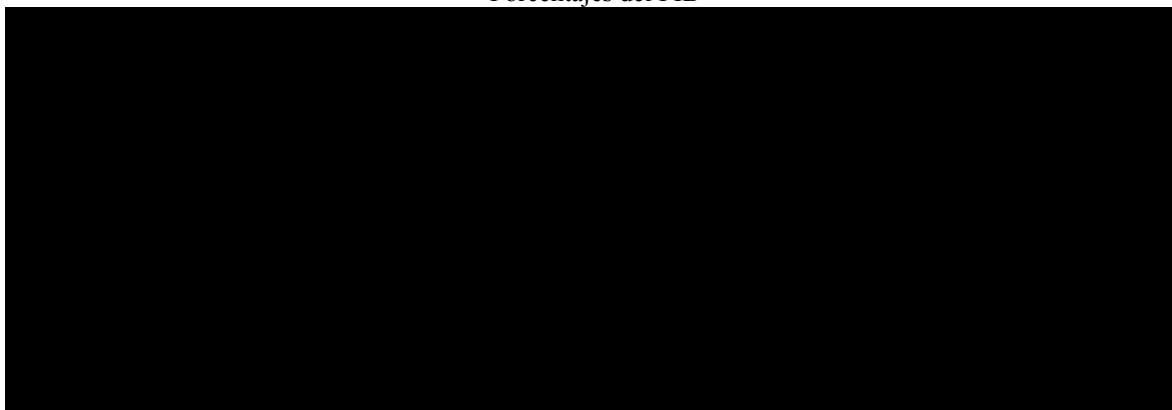
Dichos montos, que correspondieron al nivel territorial de gobierno, resultan mínimos comparados con los \$268,3 billones a los cuales ascendió el saldo de la deuda pública bruta al cierre de 2011. A dicho nivel se llegó después de que el saldo se incrementó en \$2,6 billones (10,3%), desde los \$25,2 billones registrados al cierre de 2010. El peso de la contribución al crecimiento de la deuda territorial fue un poco mayor para los gobiernos centrales (11,3%) que para las entidades descentralizadas (10,7%), de donde resultó claro que los gobiernos centrales se endeudaron proporcionalmente, en mayor medida que las entidades descentralizadas durante 2011.

En comparación con 2010, la deuda de los gobiernos centrales creció en 18%, mientras que las entidades descentralizadas lo hicieron en tan solo el 7,1%. Entre los primeros se destacaron los incrementos en los grupos de los municipios no capitales (27,9%) y los departamentos (35,8%), mientras que por su parte, el conjunto de capitales dilató su deuda en 9,0%.

A pesar del aumento nominal del saldo de la deuda territorial, su peso dentro del PIB cedió ocho puntos básicos, al pasar de 4,59% a 4,51%. Empero, la disminución del saldo real en las entidades descentralizadas fue de 15 puntos básicos del PIB (del 3,24% al 3,09%), compensados parcialmente por los gobiernos centrales, que ganaron siete p.b. (1,35% a 1,42%).

Con los resultados descritos, el Gobierno mantuvo el control sobre el endeudamiento de los gobiernos territoriales, cuya deuda bruta mantuvo una participación cercana al 9,8% del total durante la última década y cerró 2011 con una participación del 10,3% del endeudamiento público bruto (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1
Evolución de la deuda pública bruta territorial
Porcentajes del PIB



Fuente: CGR, CDEFP

El Congreso de la República decidió aprobar la Ley 358 de 1997, con el fin de contener ese “*sobre-endeudamiento*” territorial. De esta manera, las definiciones incluyeron en lo fundamental un sistema de “*semaforización*”, basado en el comportamiento de un indicador de solvencia (intereses/ahorro operacional) y uno de sostenibilidad (Saldo de la deuda / Ingresos corrientes). Se estableció la obligatoriedad de solicitar permiso de las autoridades superiores en caso de rebasar ciertos límites de esos indicadores (inicialmente a las gobernaciones si el indicador de solvencia se ubicaba entre 40% y 60% sin que el de sostenibilidad superase el 80%).

Dicho rango fue derogado por la Ley 795 de 2003, de manera que hoy en día sólo las entidades territoriales donde el indicador de solvencia y/o el de sostenibilidad superen el 60% o el 80%, respectivamente, están sujetas a la necesidad de autorización. Al establecer en el tercer inciso de su artículo segundo que “*Las operaciones de crédito público de que trata la presente Ley deberán destinarse únicamente a financiar gastos de inversión*”⁴⁵, la ley introdujo una “*regla de oro*” dentro de las normas que regulan el endeudamiento territorial, donde en adelante no se podrían financiar gastos de corrientes de funcionamiento con deuda pública.

La “*regla de oro*” de la Ley 358 de 1997 se perfeccionó con la expedición de la Ley 617 de 2000. En efecto, además de establecer parámetros ligeramente diferentes que los establecidos en la Ley 136 de 1994 para efectuar la categorización de los departamentos y municipios colombianos, esta norma, conocida como “*ley de racionalización del gasto territorial*”, impuso límites a los gastos de funcionamiento de los gobiernos territoriales en función de la categoría en que se clasificaran.

⁴⁵ Ley 358 de 1997, Parágrafo artículo 2°.

De los dos criterios fijados en la Ley 136 de 1994 para establecer las categorías, la Ley 617 mantuvo el de población, pero modificó el de ingresos fiscales anuales por el de ingresos corrientes de libre destinación (ICLD)⁴⁶.

Para no dejar dudas acerca de la intencionalidad de profundizar la “regla de oro” en el manejo de las finanzas públicas la Ley 617 de 2000 estableció, en su artículo 3, que “*Los gastos de funcionamiento de las entidades territoriales deben financiarse con sus ingresos corrientes de libre destinación, de tal manera que estos sean suficientes para atender sus obligaciones corrientes, provisionar el pasivo prestacional y pensional; y financiar, al menos parcialmente, la inversión pública autónoma de las mismas.*” Es claro entonces que el funcionamiento no sólo no debe financiarse con endeudamiento, sino con ICLD.

46

Definición de categoría departamental y límite de gasto (2004 y siguientes) Ley 617

<i>Categoría</i>	Población	Ingresos corrientes de libre destinación –ICLD– (SMLV)	Límite gastos de funcionamiento como proporción de los ICLD
<i>Especial</i>	> 2'000.000	> 600.000	50%
<i>Primera</i>	700.001 y 2'000.000	170.001 y hasta 600.000	55%
<i>Segunda</i>	390.001 y 700.000	122.001 y hasta 170.000	60%
<i>Tercera</i>	100.001 y 390.000	60.001 y hasta 122.000	70%
<i>Cuarta</i>	=<100.000	=< 60.000	70%

Definición de categoría municipal y límite de gasto (2004 y siguientes) Ley 617

<i>Categoría</i>	Población	Ingresos corrientes de libre destinación –ICLD– (SMLV)	Límite gastos de funcionamiento como proporción de los ICLD
<i>Especial</i>	> 500.001	> 400.000	50%
<i>Primera</i>	100.001 y 500.000	100.000 y hasta 400.000	65%
<i>Segunda</i>	50.001 y 100.000	50.000 y hasta 100.000	70%
<i>Tercera</i>	30.001 y 50.000	30.000 y hasta 50.000	70%
<i>Cuarta</i>	20.001 y 30.000	25.000 y hasta 30.000	80%
<i>Quinta</i>	10.001 y 20.000	15.000 y hasta 25.000	80%
<i>Sexta</i>	= 10.000	< 15.000	80%

Por otro lado, mediante la Ley 819 de 2003, el Congreso instauró la obligatoriedad del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), con el cual se exigieron mayores esfuerzos en materia de planificación financiera al sector público para las entidades más grandes a partir de 2003 y para todas las demás a partir de 2005.

Entre esas exigencias sobresalen el plan financiero, el programa macroeconómico plurianual, las metas de superávit primario y un análisis de sostenibilidad de la deuda y de crecimiento económico. También se reglamentaron los créditos de tesorería (corto plazo) de modo que no excedieran 1/12 de los ingresos corrientes del año, fueran pagados con recursos diferentes del crédito y antes del 20 de diciembre del año en se contraten.

Como medida adicional para restringir la utilización del crédito por parte de los gobiernos territoriales, se reiteró (en su artículo 19) la prohibición de que la Nación otorgue apoyos financieros a las entidades territoriales que no cumplan los mandatos de las leyes 358 de 1997 y 819 de 2003.

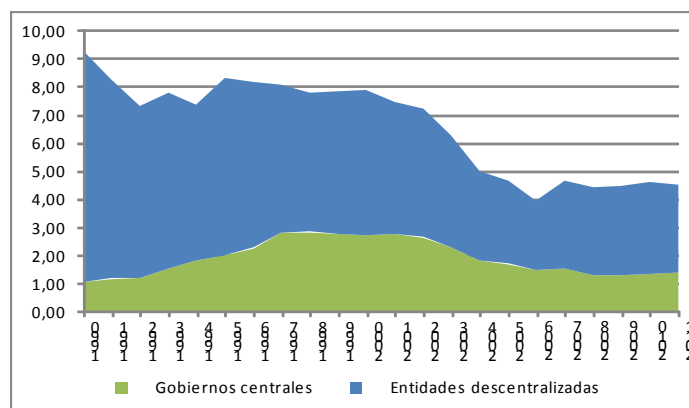
La Ley 819 de 2003 también exigió a los departamentos, distritos y municipios pertenecientes a las categorías especial, primera y segunda, una evaluación elaborada por una calificadora de riesgo cuando fueran a tramitar un nuevo crédito y, de contera, impuso la prohibición del pago de intereses y demás cargos financieros a las entidades que otorgasen créditos a las entidades territoriales incumpliendo los mandatos contenidos en las leyes 358 de 1997, 617 de 2000 y 819 de 2003.

Los gráficos 3.1 y 3.2 dan cuenta de los efectos que las leyes referenciadas, en conjunto con los pagos de deuda con recursos del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) autorizados por las leyes 633 de 2000 y 781 de 2002, tuvieron sobre los saldos de la deuda pública territorial y sobre el comportamiento de prestamistas y prestatarios. En el gráfico 3.1 se percibe que la deuda del nivel territorial, que alcanzó su máximo nivel dentro de la estructura del endeudamiento público en 1995 (31%), disminuyó

rápidamente para situarse en el 8,8% una década después y alrededor del 9,9% durante el último lustro.

En el caso particular de los gobiernos centrales, cuyo saldo de la deuda absorbió un máximo del 9,2% del total de la deuda pública bruta en 1997, también puede observarse una fuerte disminución que llevó su representación al 3,4% en 2007 y a un promedio de 3,0% durante el lustro final de la gráfica 3.1.

Gráfico 3.2
Evolución de la deuda pública bruta territorial
 Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

En términos del PIB, la disminución tendencial del saldo de la deuda territorial fue la constante desde 1990 hasta 2006, año a partir del cual se estabilizó en alrededor del 4,44%. Claro está que la mayor parte de ese esfuerzo de ajuste fiscal recayó sobre las entidades descentralizadas, en cuyo caso el saldo disminuyó del 8,0% del PIB en 1990 al 3,0% del PIB en 2011. El aporte al ajuste, por parte de los gobiernos centrales, se concentró entre 2001 y 2008, cuando al amparo del nuevo marco normativo esas entidades solucionaron la llamada crisis de sobreendeudamiento llevando los saldos de la deuda desde el 2,79% del PIB hasta el 1,32% del PIB, cifra ésta alrededor de la cual han oscilado desde entonces (Gráfico 3.2).

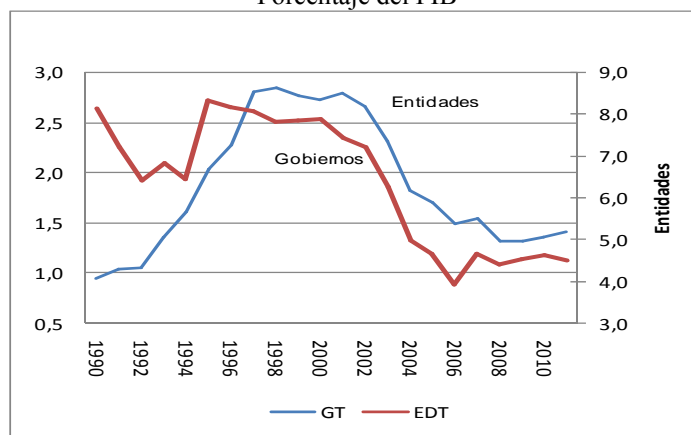
Ahora bien, las caídas de la participación territorial, tanto dentro del endeudamiento público bruto como dentro del PIB, no significaron que la deuda pública haya disminuido durante el período analizado. Por el contrario, al no tener aplicación para el gobierno nacional, lo que las normas referenciadas hicieron fue abrir espacio al endeudamiento del nivel nacional de gobierno.

Es así como durante el corto lapso de siete años transcurrido entre 1995 y 2002 el saldo real de la deuda del nivel nacional (medido como su participación en el PIB) se multiplicó casi por tres para pasar de 18,5% del PIB a 52,9% del PIB (Gráfico 3.1A). Más aún, a pesar de los efectos benéficos de la revaluación del peso y de la caída de las tasas de interés internas y externas el peso de la deuda del nivel nacional de gobierno dentro del PIB aún se mantiene por encima del doble del nivel alcanzado en 1995 (39,1% frente a 18,5%, en 2011 y 1995, respectivamente).

3.2 Evolución del endeudamiento territorial, según origen del prestamista

La dinámica de la deuda pública territorial distingue tres periodos en la práctica: el primero de ellos, entre 1990 y 1997, caracterizado por el intercambio de endeudamiento externo por interno, al punto de que las participaciones de cada uno de esos tipos de deuda dentro del PIB se trocaron, coincidiendo con la crisis de sobreendeudamiento territorial. El segundo periodo, desde 1998 hasta 2006, se identificó por la constante tendencia decreciente de la deuda territorial, jalonada con claridad por la disminución de la deuda interna, que cayó desde niveles cercanos al 6,0% del PIB hasta cerca de la mitad de ese nivel (3,1%), mientras que la deuda externa se estabilizó, aunque con fuertes variaciones en algunos años, de alrededor el 2,0% del PIB; y el tercer periodo, vigente para el último lustro, se caracterizó por la estabilización de ambos tipos de endeudamiento. El saldo interno, cerca de 3,0% del PIB, duplicó a los acumulados externos.

Gráfico 3.3
Deuda pública territorial
 Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-CDEFP

De tal manera, se puede afirmar que, en general, las finanzas públicas subnacionales se encuentran hoy menos expuestas a afrontar los riesgos inherentes a la deuda.

3.3 Deuda externa

En 2011 los movimientos de la deuda externa colombiana produjeron una leve modificación en su estructura distributiva. Los desembolsos netos beneficiaron proporcionalmente más al nivel territorial que al nacional (Cuadro 3.2), aunque de los \$5,5 billones en que aumentó el saldo de este tipo de endeudamiento con relación a 2010, sólo \$1,7 billones correspondieron al nivel territorial, que significó una variación porcentual del 22%. De allí que la participación de este nivel de gobierno dentro del saldo de la deuda pública externa haya ganado dos puntos porcentuales, para situarse en 12% al cierre de 2011. Ello fue equivalente a un incremento de 10 puntos básicos para pasar al 1,5% dentro del PIB de 2011.

Cuadro 3.2
Saldo de la deuda pública externa
 Cifras en millones de pesos

Prestatarios	Millones de pesos				% PIB		
	2010	2011	Var. Abs	Var. %	Cont. Var Abs.	2010	2011
Departamentos	126.552	148.811	22.258	17,6%	0,4%	0,0%	0,0%
Municipios	1.408.498	1.690.557	282.059	20,0%	5,1%	0,3%	0,3%
Entidades departamentales	1.520.734	1.754.200	233.466	15,4%	4,2%	0,3%	0,3%
Entidades municipales	4.498.427	5.625.107	1.126.680	25,0%	20,4%	0,8%	0,9%
Subtotal Territorial	7.554.211	9.218.675	1.664.464	22,0%	30,1%	1,4%	1,5%
Entidades Nacionales	6.985.127	6.183.963	(801.164)	-11,5%	-14,5%	1,3%	1,0%
Gobierno Nacional	59.311.082	63.983.155	4.672.073	7,9%	84,4%	10,8%	10,4%
Subtotal Nacional	66.296.210	70.167.118	3.870.909	5,8%	69,9%	12,1%	11,4%
Total	73.850.421	79.385.793	5.535.372	7,5%	100,0%	13,5%	12,9%

Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

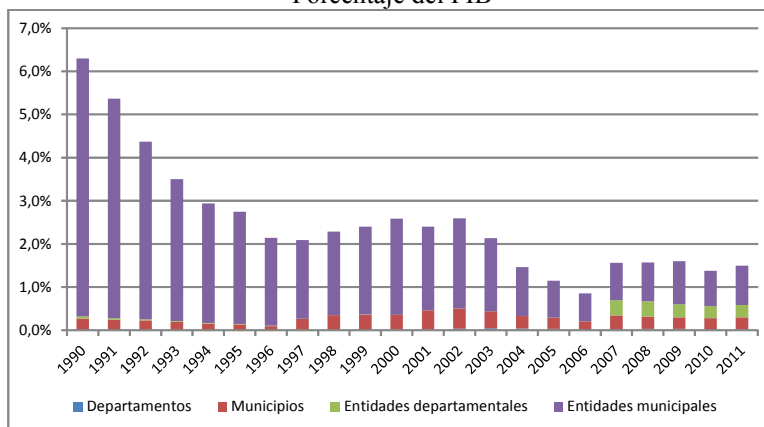
La mayor parte de esa modificación estructural se originó en los desembolsos netos recibidos por las Empresas Públicas de Medellín (\$645,1 mil millones), el municipio de Medellín (\$150,2 mil millones), la Transportadora de Gas del Interior S.A. E.S.P. (\$108,4 mil millones) y, aunque no de tanta trascendencia nacional multiplicó por 2,5 el saldo de su propio endeudamiento externo, la Empresa Aguas del Magdalena (\$33,8 mil millones). Se destacó que el Departamento de La Guajira fue la única entidad territorial que logró nuevo acceso al mercado internacional de crédito en 2011, al obtener desembolsos por \$9,2 mil millones.

Por otra parte, entre quienes forjaron por disminuir los saldos de la externa durante 2011 se destacaron EPM Telecomunicaciones, cuyo saldo neto bajó \$60 mil millones, para cerrar en \$117,3 mil millones; la Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá (ETMVA), en donde se abonaron \$53,1 mil millones netos para que el saldo bajara a \$154,4 mil millones y las Empresas Municipales de Cali, cuyo saldo bajó 38,4%, para cifrarse en \$29,2 mil millones al cierre del año.

Por niveles, los saldos de la de la deuda externa territorial estuvieron concentrados, en más del 94%, en las entidades municipales entre 1990 y 1996. Más aún, durante ese lapso, el panorama estuvo dominado por cuatro empresas: la Empresa de Energía Eléctrica

de Bogotá, las Empresas Públicas de Medellín, la ETMVA y, aunque en menor medida, la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá. El restante 6% del espectro fue ocupado casi totalmente por los municipios de Bogotá y Medellín.

Gráfico 3.4
Deuda externa territorial
Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

Entre 1997 y 2006, las empresas municipales cedieron cerca de 20 puntos porcentuales de su participación dentro del endeudamiento externo territorial para que fueran ocupados casi en su totalidad por los municipios. Esta vez, se destacó el municipio de Cartagena, que comenzó a acrecentar su saldo en el año 2000, mientras que Medellín perdió participación. También durante este lapso fue importante la aparición de los departamentos de Antioquia primero (1999) y de Cundinamarca después (2003).

Para los últimos años, (2007-2011), las entidades municipales cedieron otros 15 puntos de participación para cerrar el período ocupando el 60% de la dispersión, claro que en esta ocasión ese espacio fue ocupado por una empresa del nivel departamental: la Transportadora de Gas del Interior S.A. E.S.P.

3.4 Deuda interna

La participación territorial dentro del saldo de la deuda pública interna no alcanzó a llegar al 10% en los dos últimos años (9,6% en 2010 y 9,8% en 2011), mientras que el 0,2% de la ganancia de participación territorial se logró a costa del nivel nacional, en donde se observó el mayor cambio estructural, que concentró aún más los saldos del crédito interno en el gobierno nacional, al pasar de 80,1% a 84,5% entre 2010 y 2011.

Cuadro 3.3
Saldo de la deuda pública interna
 Cifras en miles de millones de pesos

Prestatarios	Miles de millones de pesos					% PIB	
	2010	2011	Var. Abs	Var. %	Cont. Var Abs.	2010	2011
Nivel nacional	165.052	170.380	5.328	3,2%	85,2%	30,1%	27,7%
Gobierno Central	146.260	159.708	13.447	9,2%	214,9%	26,7%	25,9%
Entidades descentralizadas	18.792	10.672	-8.120	-43,2%	-129,8%	3,4%	1,7%
Nivel territorial	17.617	18.546	929	5,3%	14,8%	3,2%	3,0%
Gobiernos centrales	5.858	6.882	1.024	17,5%	16,4%	1,1%	1,1%
Departamentos	2.258	2.850	592	26,2%	9,5%	0,4%	0,5%
Capitales	2.136	2.173	36	1,7%	0,6%	0,4%	0,4%
No Capitales	1.464	1.859	395	27,0%	6,3%	0,3%	0,3%
Entidades descentralizadas	11.759	11.664	-95	-0,8%	-1,5%	2,1%	1,9%
Total Sector Público	182.670	188.926	6.256	3,4%	100,0%	33,3%	30,7%

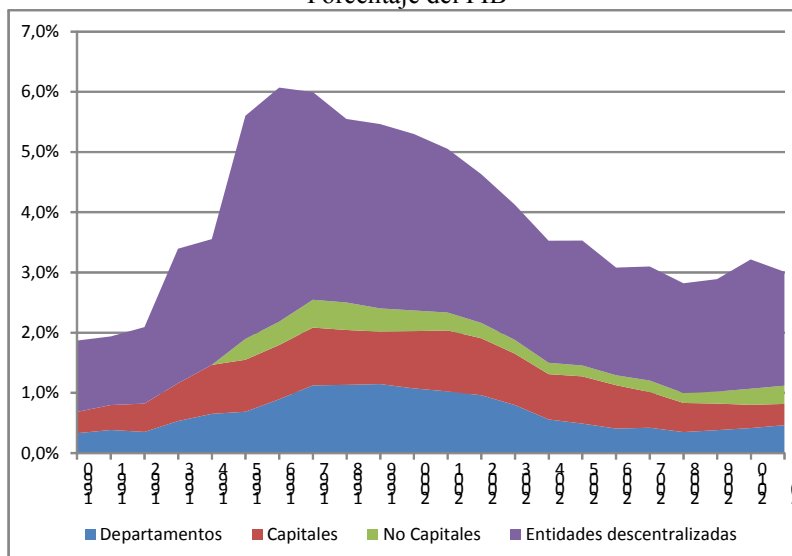
Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

En 2011 la deuda interna territorial se incrementó en \$929 mil millones, debido al aumento del saldo de los gobiernos centrales en \$1,02 billones y su disminución en las entidades descentralizadas por \$95 mil millones.

Dado el buen comportamiento de la economía durante 2011, el saldo de la deuda pública interna disminuyó su participación dentro del PIB en 2,6 puntos porcentuales. La mayor parte de esa disminución estuvo en cabeza del nivel nacional, cuya contribución al resultado fue del 92,4%, mientras que el restante 7,6% (0,2% del PIB) fue aportado por el nivel territorial.

En el gráfico 3.3 se mostró la composición de la deuda territorial según el origen de los créditos y en el gráfico 3.5 se concentra la atención en la evolución de la deuda interna territorial, según el tipo de prestatario.

Gráfico 3.5
Deuda interna territorial
Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

Salta a la vista el ajuste estructural de las finanzas territoriales que hizo disminuir el saldo de la deuda interna en un 50% en términos reales, entre 1997 y 2006. En efecto, el saldo de la deuda interna cayó del 6% del PIB en 1997 a cerca del 3% del PIB a partir de 2006.

A pesar de la disminución de los saldos, también resultó notoria la prevalencia de las entidades descentralizadas dentro del colorido de su distribución. El peso de la deuda de las descentralizadas dentro del nivel territorial osciló entre el 53,4% y el 66,7% durante todo el período, siendo su importancia promedio del 59,9%. Es decir, más de la mitad del endeudamiento territorial ha estado siempre en cabeza de las entidades descentralizadas.

3.5 Entidades descentralizadas

El número de entidades descentralizadas del nivel territorial que en la historia reciente ha hecho uso del crédito interno para financiar sus actividades superó con amplitud las 600. No obstante, el saldo de \$11,76 billones registrado al cierre de 2010 estuvo en cabeza de 262 entidades. Los flujos de endeudamiento reportados por las entidades a la CGR durante 2011 muestran que en 80 de esas entidades el saldo se llevó a cero.

Entre quienes reportaron la extinción de su endeudamiento interno sobresalieron, por el monto de las amortizaciones alcanzadas, entidades como Colombia Móvil S.A., que informó haber amortizado \$379,3 mil millones; EPM Inversiones, donde se abonaron \$74,4 mil millones; las Empresas Públicas Municipales de Honda, donde se pagó el saldo de 2010 por \$50,5 mil millones; la Empresa de Teléfonos de Barranquilla, con reembolsos por \$35,9 millones y Emtelsa, con una cancelación de \$20,3 mil millones. En esas cinco entidades se concentró el 90% de los \$624,8 mil millones con que reportaron haber saldado sus deudas esas 80 instituciones.

Cuadro 3.4
Saldo de la deuda pública interna – Entidades territoriales
Cifras en miles de millones de pesos

Entidad	2010	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	2011
Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá	4.812	168	15	103	4.965
Empresas Publicas de Medellín	2.057	-	168	169	1.889
Empresas Publicas Municipales de Cali	1.195	88	95	22	1.188
Transportadora de Gas del Interior (TGI)	709	102	93	98	719
UNE EPM Telecomunicaciones S.A. E.S.P.	319	300	19	24	600
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá	516	-	-	48	516
Empresa de Telecomunicaciones de Santafé de Bogotá	303	-	3	20	300
EPM de Bogotá, Telecomunicaciones	188	-	27	21	161
Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá	112	204	198	7	118
Otras	1.548	475	815	62	1.208
Total	11.759	1.337	1.432	572	11.664

Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM

Se estableció que 182 entidades fueron las responsables de los saldos adeudados por concepto de deuda interna al cierre de 2011. De los \$11,7 billones que adeudan este tipo de

entidades, cerca del 90% se concentró en sólo nueve entidades: La Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá (ETMVA) (\$4,9 billones), las Empresas Públicas de Medellín (EPM) (\$1,9 billones), las Empresas Públicas Municipales de Cali (\$1,2 billones), la Transportadora de Gas del Interior (\$718,8 mil millones), UNE E.P.M. Telecomunicaciones S.A. (\$600 mil millones), la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) (\$516 mil millones), la Empresa de Telecomunicaciones de Santafé de Bogotá (\$300 mil millones), EPM de Bogotá, Telecomunicaciones (\$161 mil millones) y la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá (\$118 mil millones).

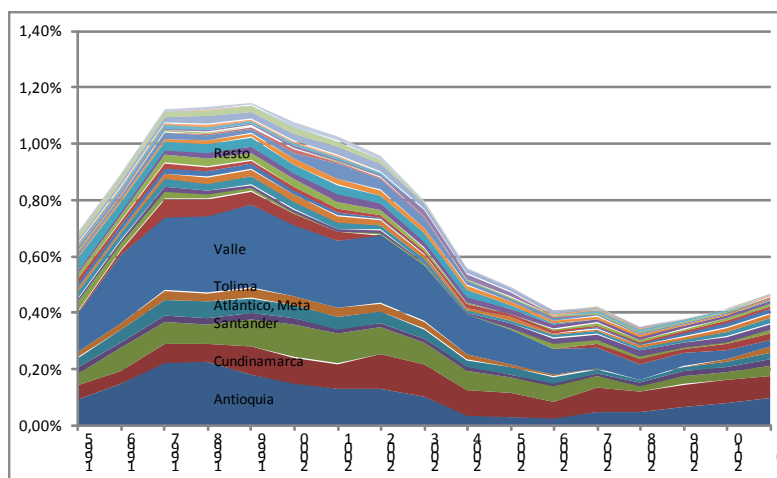
3.5.1 Departamentos

Como sucedió con todo el nivel territorial, también en los departamentos fue visible el fuerte ajuste ocurrido después de la crisis de sobreendeudamiento. El año 1999 marcó el ápice del saldo adeudado por las gobernaciones, que en términos del PIB fue equivalente a 1,15%. Todo el esfuerzo legislativo y político tendiente a llevar las finanzas departamentales por la senda del saneamiento llevó a que los saldo cayeran 2/3 para situarse en 0,35% del PIB en 2008.

No obstante, en los últimos tres años se advirtió una leve tendencia al aumento real del endeudamiento departamental, que los ha llevado a aumentar los saldos en un 33% (de 0,35% del PIB a 0,46% del PIB). (Gráfico 3.6).

A pesar de la fuerte disminución del endeudamiento de las administraciones intermedias de gobierno hasta 2008 y del leve crecimiento observado en los últimos tres años, la concentración de los saldos tuvo pocas modificaciones. Con excepción de 1995, siete departamentos absorbieron más del 62% (casi dos tercios, en promedio) de la deuda en todos y cada uno de los años posteriores: Antioquia, Cundinamarca, Santander, Meta, Atlántico, Tolima y Valle del Cauca.

Gráfico 3.6
Deuda interna departamental
 Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM

El cambio más significativo durante el período mostrado en el gráfico 3.6 entre estas siete administraciones que concentran la mayor parte de la deuda departamental fue la modificación del Valle del Cauca, gobierno que de un nivel cercano al 27% en 1996 redujo su participación a apenas 4,6% en 2011. Casi toda la porción dejada de ocupar por el Valle del Cauca fue llenada por los departamentos de Antioquia y Cundinamarca, que comenzaron el periodo en 20% y lo culminaron inundando el 37,6% del espectro. Los otros cuatro de estos siete departamentos aumentaron un poco su participación en la deuda al final del periodo en relación con el comienzo del mismo. En efecto, de acumular el 17,4% (0,12% del PIB) de la deuda departamental en 1995 pasaron a un 22,9% en 2011 (0,11% del PIB).

La participación de los restantes 25 departamentos dentro del endeudamiento se movió entre un máximo de 42,1% (1995) y un mínimo de 29,1% (2003), para terminar en el 34,9% en 2011. Ello significó que en el conjunto de estas administraciones se dispersó la otra tercera parte de la deuda promedio durante todo el período.

Debemos resaltar que entre estos veinticinco departamentos, los seis que ostentaron los mayores grados de endeudamiento al comienzo del período fueron los más endeudados también en 2001, sólo que ahora concentran una mayor porción de los saldos de la deuda vigente. El cálculo de la participación dentro del total de la deuda dio como resultado que esos seis gobiernos, de concentrar el 15,8% de la deuda en 1995 pasaron a participar con el 23,6% de los saldos vigentes al cierre de 2011.

Por supuesto que no sobra recordar, que en términos del PIB, la deuda de estas 25 gobernaciones cayó de niveles superiores a 0,35% entre 1997 y 2001 a un límite cercano a 0,15% entre 2004 y 2011, inclusive (Gráfico 3.6).

El saldo nominal de la deuda departamental aumentó \$592,1 mil millones entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, como producto de desembolsos por \$978,5 mil millones y amortizaciones por \$386,4 mil millones. Con ello alcanzó los 2,85 billones (0,46% del PIB). (Cuadro 3.5).

Sólo los departamentos de Putumayo, Amazonas, Guainía y Vichada reportaron no tener saldos de deuda interna pendientes de pago. Por su parte y entre las restantes 28 administraciones se destacaron cinco que reportaron haber recibido desembolsos netos que incrementaron el saldo de sus deudas en un 38% o más. Respecto del impacto que tuvieron sobre el saldo total de la deuda interna, en orden a incrementarlo, fueron: Antioquia (\$157,5 mil millones), Tolima (\$102,4 mil millones), Arauca (\$94,1 mil millones), Santander (\$58,5 mil millones) y Meta (\$51,8 mil millones).

Por su parte, sólo ocho departamentos reportaron disminución en sus niveles de deuda, pero entre ellos se destacaron Valle y Cesar, en donde las amortizaciones netas fueron las de mayor magnitud y ascendieron a \$44,5 mil millones y \$11,8 mil millones, respectivamente.

Proporcionalmente, la mayor reducción del endeudamiento interno se registró en La Guajira, que redujo el saldo a un tercio del que prevaleció al cierre de 2010 (de \$5,57 mil millones a \$1,81 mil millones).

Cuadro 3.5
Saldo de la deuda pública interna – Departamentos
 Cifras en miles de millones de pesos

Cuadro 5								
Saldo de la deuda pública interna - Departamentos								
Miles de millones de pesos								
Departamento	2010	DeseMBOLSOS	Amortizaciones	Intereses	2011	Var. Abs.	Var %	Cont. A Var. Abs.
Valle del Cauca	176,25	-	44,52	11,15	131,72	(44,52)	-25%	-8%
Antioquia	416,08	170,00	12,50	33,08	573,58	157,50	38%	27%
Santander	151,85	76,25	17,76	7,32	210,34	58,49	39%	10%
Cundinamarca	455,23	157,20	115,66	27,56	496,77	41,54	9%	7%
Atlántico	106,08	46,66	8,19	7,77	144,55	38,47	36%	6%
Bolívar	-	30,68	1,04	0,23	29,65	29,65	NA	5%
Arauca	29,84	105,00	10,88	2,88	123,96	94,12	315%	16%
Huila	79,77	32,08	6,43	5,40	105,43	25,66	32%	4%
La Guajira	5,57	-	3,76	0,29	1,81	(3,76)	-67%	-1%
Tolima	37,00	102,43	0,00	5,23	139,43	102,43	277%	17%
Norte de Santander	90,69	13,00	5,31	7,44	98,38	7,69	8%	1%
Meta	106,16	70,41	18,62	9,41	157,94	51,78	49%	9%
Risaralda	42,79	22,65	9,57	3,15	55,87	13,08	31%	2%
Cesar	25,37	6,50	18,25	1,62	13,62	(11,75)	-46%	-2%
Caldas	54,18	17,99	10,10	3,56	62,08	7,89	15%	1%
Cauca	-	5,00	0,08	0,13	4,92	4,92	NA	1%
Magdalena	47,27	-	4,30	0,92	42,98	(4,30)	-9%	-1%
Nariño	18,24	6,93	4,00	0,92	21,17	2,93	16%	0%
Casanare	135,84	31,69	40,50	9,23	127,03	(8,81)	-6%	-1%
Chocó	13,89	-	-	-	13,89	-	0%	0%
Boyacá	111,14	45,13	42,01	4,65	114,26	3,13	3%	1%
San Andrés	31,29	0,00	4,52	0,78	26,77	(4,52)	-14%	-1%
Córdoba	86,03	20,24	2,66	3,11	103,60	17,58	20%	3%
Sucre	17,82	-	-	-	17,82	-	0%	0%
Quindío	7,43	13,02	2,72	1,30	17,73	10,30	139%	2%
Caquetá	7,08	5,00	1,47	0,91	10,62	3,53	50%	1%
Guaviare	2,34	-	0,62	0,19	1,73	(0,62)	-26%	0%
Vaupés	2,74	0,62	0,96	0,19	2,40	(0,34)	-12%	0%
Total	2.257,98	978,49	386,42	148,42	2.850,05	592,07	26%	10 0%

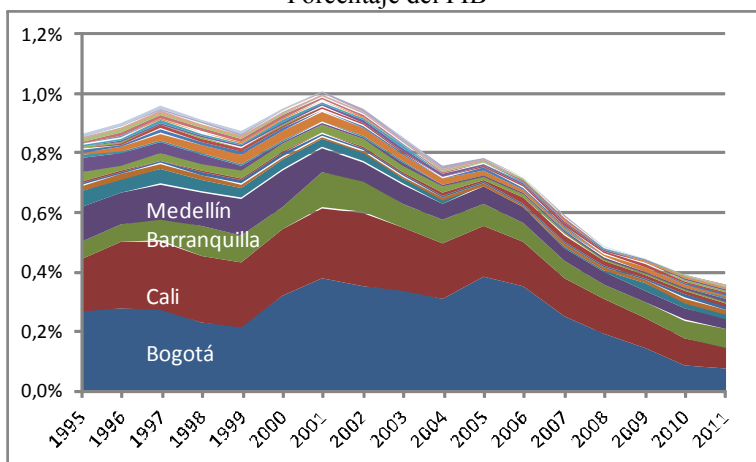
Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

3.5.2 Capitales

El sobreendeudamiento territorial para el conjunto de las capitales se prolongó hasta 2001, cuando el saldo agregado de sus deudas internas superó levemente el 1% del PIB (Gráfico 3.7). A partir de ese año, la política de ajuste en este caso parece no haber tocado fondo. Con la sola excepción de 2005, el saldo de la deuda interna de las capitales no ha parado de bajar como proporción del PIB.

Sin embargo, esta primera lectura de la información está bastante sesgada por el gran peso que la deuda del Distrito Capital. En promedio, un poco más de la tercera parte de la deuda interna de las ciudades capitales estuvo en cabeza de Bogotá desde 1995, a pesar de que su participación en 2011 fue del 21,2%, la mínima registrada para todo el lapso.

Gráfico 3.7
Deuda interna municipios capitales
 Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

Prescindiendo de la información de Bogotá, la mayor altura de la deuda interna se situó en 0,69% del PIB al final de 1997. También fue notoria la estabilización de la deuda de esas otras capitales, en alrededor del 3,0% del PIB desde 2008.

La deuda de las capitales se concentró en pocas ciudades. En el gráfico 3.7 se registró la información de las deudas de todas las capitales, señalando la que corresponde a los municipios de Bogotá, Cali, Barranquilla y Medellín. Es bastante notorio que la mayor porción del espacio ocupado por la gama de tonalidades que representa la información de la deuda de las más grandes metrópolis departamentales esté dominado por esos cuatro colores o tonos.

Cuadro 3.6
Saldo de la deuda pública interna - Capitales
 Cifras en miles de millones de pesos

Capital	2010	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	2011	Var. Abs.	Var %	Cont. A Var. Abs.
Bogotá D.C.	460,00	-	-	70,57	460,00	-	0,0%	0%
Santiago de Cali	504,23	0,03	61,88	22,43	442,38	(61,85)	-12,3%	-171%
Medellín	208,15	10,00	17,60	16,77	200,55	(7,60)	-3,7%	-21%
Barranquilla	324,91	99,29	54,15	10,42	370,05	45,14	13,9%	125%
Cartagena	112,29	-	9,09	6,18	103,20	(9,09)	-8,1%	-25%
Bucaramanga	26,01	27,00	5,50	2,17	47,51	21,50	82,7%	59%
Manizales	38,48	19,50	3,54	5,67	54,43	15,96	41,5%	44%
Pereira	82,72	15,23	9,58	5,40	88,36	5,65	6,8%	16%
Ibagué	56,62	8,33	27,10	3,68	37,86	(18,76)	-33,1%	-52%
Santa Marta	6,01	-	-	-	6,01	-	0,0%	0%
Monterita	3,00	3,09	0,03	0,39	6,06	3,06	102,1%	8%
Neiva	37,67	-	8,58	2,43	29,10	(8,58)	-22,8%	-24%
Tunja	10,65	35,15	3,63	2,21	42,17	31,52	295,9%	87%
Pasto	20,10	5,79	2,60	1,26	23,28	3,19	15,9%	9%
Villavicencio	14,15	27,18	4,21	2,94	37,12	22,97	162,3%	63%
Valledupar	72,69	-	0,65	6,74	72,04	(0,65)	-0,9%	-2%
Armenia	27,94	6,27	9,75	1,56	24,46	(3,48)	-12,5%	-10%
Sincelejo	28,03	-	1,08	1,28	26,95	(1,08)	-3,9%	-3%
Popayán	0,85	-	0,85	0,07	-	(0,85)	-100,0%	-2%
Yopal	11,56	5,77	8,84	0,77	8,49	(3,08)	-26,6%	-8%
Cúcuta	64,45	-	3,94	2,80	60,51	(3,94)	-6,1%	-11%
Florencia	16,04	5,96	2,20	1,68	19,79	3,76	23,4%	10%
Quibdó	2,49	-	-	-	2,49	-	0,0%	0%
San José Del Guaviare	2,54	2,50	0,03	0,29	5,02	2,47	97,2%	7%
Mitú	4,69	-	-	-	4,69	-	0,0%	0%
Puerto Carreño	0,03	-	-	-	0,03	-	0,0%	0%
Total	2.136,29	271,10	234,84	167,68	2.172,55	36,26	1,7%	100%

Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

Más explícitamente, la participación de la deuda de esas cuatro ciudades dentro del total de la deuda interna de las capitales fue en promedio del 77,6% para el lapso comprendido entre 1995 y 2011, siendo su máximo 87,9% (2005) y su mínimo 67,8% (2011).

Para 2011, el saldo interno de las capitales se mantuvo, pues sólo aumentó 1,7% nominalmente; mientras que en pesos el cambio fue de \$36,3 mil millones, derivado de desembolsos por \$271,1 mil millones y amortizaciones por \$234,8 mil millones (Cuadro 3.7).

Por su parte, Arauca, Riohacha, Leticia, Mocoa y Puerto Inírida no registraron endeudamiento interno ni en 2010 ni en 2011 y Popayán engrosó el número de capitales sin deuda al cierre de 2011, pues pagó la totalidad del saldo pendiente (\$0,85 mil millones) durante la vigencia.

Además de Popayán, otras diez capitales mejoraron su situación crediticia al disminuir sus saldos. En el neto, esas once ciudades amortizaron deudas por \$119 mil millones, siendo los más significativos los casos de Cali (\$61,9 mil millones), Ibagué (\$18,8 mil millones), Cartagena (\$9,1 mil millones) y Neiva (\$8,6 mil millones).

En otros cinco municipios, incluyendo a Bogotá, no se reportaron movimientos que afectaran los saldos durante 2011. Así las cosas, fueron las diez capitales restantes las responsables de incrementar los saldos de sus deudas en \$155 mil millones, \$119 mil millones para compensar a quienes amortizaron y los \$36,3 mil millones en que aumentó el saldo de las capitales (Cuadro 3.6).

Las mayores contribuciones absolutas al crecimiento de la deuda de los municipios capitales se situaron en Barranquilla (\$45,1 mil millones), Tunja (\$31,5 mil millones), Villavicencio (\$23,0 mil millones) y Bucaramanga (\$21,5 mil millones).

En definitiva, es claro que las capitales mejoraron su situación crediticia disminuyendo, incluso, sus saldos en términos reales.

3.5.3 No capitales

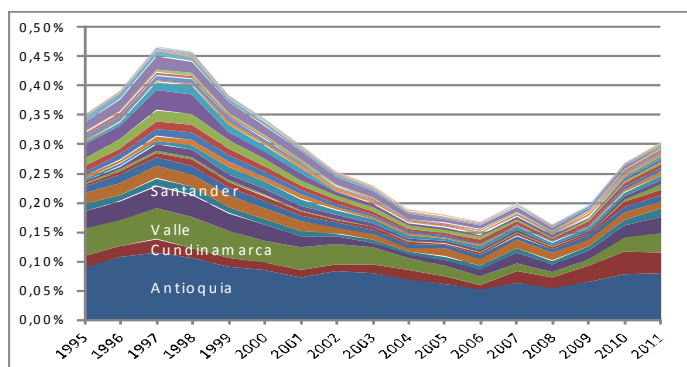
La dinámica de la deuda interna para el conjunto de municipios no capitales mostró patrones similares a los observados para el resto de entidades del nivel territorial, donde la explosión del endeudamiento se observó entre 1997 y 1998. No obstante, a diferencia de los

otros conjuntos que conforman el nivel territorial de gobierno, en las ciudades no capitales se observó que la estabilidad de los últimos años fue rota (Gráfico 3.8).

Como proporción del PIB, la deuda de estas administraciones alcanzó su punto máximo en 1997, cuando se situó en el 0,47% del PIB, y el punto más bajo quedó representado en 2008, cuando constituyó el 0,16% del PIB. A partir de entonces, la deuda interna municipal prácticamente se duplicó hasta alcanzar el 0,30% del PIB al finalizar 2011.

El gráfico 3.8 muestra la deuda de los municipios no capitales agregada por el departamento al que pertenecen. Resulta notorio que los municipios de los departamentos de Antioquia, Cundinamarca, Valle y Santander concentraron en 2011 un poco más de los saldos de endeudamiento de los que aglutinaban al comienzo del período en 1995. Mientras que en 1995 los municipios de esos cuatro departamentos concentraron el 53% del crédito concedido por el sistema financiero nacional a esta tipología de entidades, en 2011 dicha participación llegó al 58%.

Gráfico 3.8
Deuda interna municipios no capitales
Porcentaje del PIB



Fuente: CGR-DCEF. Elaboración CGR-DEM.

El incremento nominal del saldo de la deuda interna de los no capitales se cifró en \$395,9 mil millones e hizo que la deuda saltara un 27%, hasta los \$1,86 billones, entre 2010 y 2011 (Cuadro 3.7). El 55% de esa variación absoluta se registró en los municipios de los departamentos de Antioquia (14%), Valle del Cauca (17%), Santander (14%) y Boyacá (10%).

Los únicos departamentos donde el conjunto de los respectivos municipios reportaron haber amortizado deuda durante el 2011 fueron Tolima, Caldas, Vaupés y Guaviare. En este último, el municipio de El Retornó, único endeudado del departamento al cierre de 2010, reportó haber cancelado la totalidad de los \$70 mil millones que debía. Así, junto con Amazonas, San Andrés y Vichada, entró a hacer parte de los departamentos cuyos municipios no tienen deudas vigentes.

El saldo total vigente al finalizar 2011 corresponde a la deuda reportada por 793 municipios. Esto significa que más del 74% de este tipo de administraciones hacen uso de los créditos del sistema financiero para apalancar sus gastos. Sin embargo, el 44% de esas deudas se concentraron en 34 municipios que reportaron saldos totales superiores a \$10 mil millones al cierre de la última vigencia. Entre ellos, los más endeudados fueron Envigado (\$92,6 mil millones), Sabaneta (\$51,8 mil millones), Bello (\$51,1 mil millones), Buenaventura (\$45,3 mil millones), Floridablanca (\$43,7 mil millones), Palmira (\$39,6 mil millones), Soacha (\$37,5 mil millones), Cartago (\$31,8 mil millones) e Itagüí (\$30,5 mil millones).

Cuadro 3.7
Saldo de la deuda pública interna - Municipios no capitales
 Cifras en millones

Municipio	2010	2011	Var. Abs.	Var. %	Cont. a Var. Abs.
Antioquia	428.001	484.200	56.199	13%	14%
Cundinamarca	205.061	221.214	16.152	8%	4%
Valle del Cauca	140.084	206.503	66.419	47%	17%
Santander	107.887	164.675	56.788	53%	14%
Boyacá	50.231	89.207	38.976	78%	10%
Córdoba	66.043	73.826	7.783	12%	2%
Bolívar	57.631	70.454	12.824	22%	3%
Norte de Santander	44.243	59.049	14.806	33%	4%
Meta	28.689	51.388	22.699	79%	6%
Cauca	28.644	45.001	16.357	57%	4%
Nariño	31.043	43.576	12.533	40%	3%
La Guajira	28.564	41.160	12.596	44%	3%
Cesar	23.107	39.665	16.558	72%	4%
Huila	38.383	38.465	82	0%	0%
Magdalena	21.439	33.057	11.618	54%	3%
Sucre	22.397	29.418	7.022	31%	2%
Casanare	15.249	25.411	10.162	67%	3%
Risaralda	21.087	24.042	2.955	14%	1%
Atlántico	18.063	22.585	4.522	25%	1%
Putumayo	16.431	20.633	4.202	26%	1%
Quindío	14.636	19.626	4.990	34%	1%
Tolima	28.259	17.686	(10.573)	-37%	-3%
Caldas	18.955	15.248	(3.706)	-20%	-1%
Choco	3.184	14.121	10.937	344%	3%
Caquetá	3.440	6.189	2.749	80%	1%
Arauca	1.581	1.953	371	23%	0%
Vaupés	800	750	(50)	-6%	0%
Guaviare	70	-	(70)	-100%	0%
Total	1.463.201	1.859.102	395.901	27%	100%

Durante la vigencia 2010, las entidades del orden territorial arrojaron un déficit del 0,1% del PIB, cuyo resultado fue inferior al mostrado durante 2008 y 2009, ya que al término de esos años se obtuvo un superávit del 1,1 % y 0,2 del PIB, respectivamente, debido a una menor dinámica de los ingresos con respecto a los gastos. Una de las causas fundamentales para que se diera esta disminución en el superávit fue la desaceleración económica y la mayor ejecución en los gastos de inversión por los entes territoriales.

De la dinámica presentada entre los ingresos y gastos durante 2010, se concluyó que mientras los departamentos aumentaban sus ingresos en 5,1%, sus gastos se incrementaban en 12,9%. De la misma manera sucedió con los municipios, pues los ingresos sólo alcanzaron a aumentar un 4,1% y los gastos aumentaron en casi tres veces los ingresos percibidos, hasta alcanzar los 15,9%.

CAPÍTULO IV

LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA DEL GOBIERNO NACIONAL

La sostenibilidad de la deuda hace alusión a la capacidad de un Estado para cumplir con el pago de la deuda vigente, lo cual se asegura con un monto de ingresos y gastos primarios futuros que posibiliten la obtención de superávit primarios⁴⁷, que conduzcan a que el valor actual de la deuda para un horizonte infinito sea igual a cero.

De manera congruente, la sostenibilidad puede definirse como las condiciones básicas de tasa de interés real de la deuda, tasa de cambio, crecimiento económico y niveles de inflación que hacen que la deuda pública frente al PIB se estabilice o converja hacia determinados niveles iniciales; por lo tanto, los cambios anuales en la relación saldo de la deuda a PIB, dependen no solamente del resultado del balance fiscal, sino que están por el comportamiento de estas variables o por eventos tales como las asunciones o reestructuraciones de la de deuda.

En concreto, la sostenibilidad puede evaluarse de acuerdo a las variaciones de la deuda y sus determinantes según la ecuación:

$$\Delta b = \frac{(r - n)}{1 + n} b_{t-1} + dp_t + z_t \quad (1)$$

⁴⁷ El balance primario se define como los ingresos totales (“por encima de la línea”) menos los gastos sin intereses.

De acuerdo con esta ecuación⁴⁸, la deuda sobre PIB crece ($\Delta b > 0$) si aumenta la tasa de interés real de la deuda r^{49} , si disminuye el crecimiento económico n , si hay una devaluación real e^{50} , o si se eleva el déficit primario dp_t , efectos que se amplifican por el nivel de la deuda total del periodo anterior b_{t-1} . La deuda a PIB aumenta también con la deuda garantizada (asunciones) y decrece con el señoreaje, las privatizaciones, la financiación a través del portafolio y los efectos cambiarios en la deuda, lo cual junto con la discrepancia estadística se incluyen en Z_t .

De acuerdo con este modelo simplificado, se evalúan a continuación los determinantes de las variaciones de la deuda del gobierno nacional central (GNC) en 2011, y se analizan las condiciones de sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo bajo el marco de la ley de la regla fiscal aprobada y el acto legislativo de sostenibilidad aprobados en 2011, y establecido ya operativamente en el Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo de 2011 (MFMP 11).

⁴⁸ Esta ecuación se deriva de la denominada restricción presupuestal del Gobierno, que es básicamente que la deuda nueva en un momento del tiempo ($b_t - b_{t-1}$) es igual al déficit total, que a su vez se descompone en déficit primario y el pago de intereses ($dp_t + i_t b_{t-1}$), esto es:

$$b_t - b_{t-1} = dp_t + i_t b_{t-1}$$

Dividiendo por el PIB nominal y reagrupando términos se llega a la ecuación planteada arriba, adicionándose Z_t por efecto de la discrepancia estadística entre stocks y flujos por efectos cambiarios, y otras variables como privatizaciones, uso del portafolio ó el señoreaje.

⁴⁹ Esta se deriva de la ponderación de la tasa de interés real interna y externa de acuerdo al peso respectivo de cada una en la deuda total.

⁵⁰ La devaluación tiene un impacto en la tasa de interés y el saldo de la deuda externa expresada en pesos.

4.1 Determinantes de la deuda del GNC

Las variaciones de la deuda bruta a PIB pueden descomponerse en los factores macroeconómicos enunciados anteriormente; así mismo puede valorarse la magnitud y el sentido en que dichas variables afectan los cambios en la deuda⁵¹.

Se resalta en primera instancia el impacto que tuvo el crecimiento económico en las variaciones de la deuda a PIB. En la medida en que el producto se eleva, ejerce una fuerza importante hacia la reducción de la deuda (Gráfica 4.1). Debido a esto, el crecimiento económico del 5,9% en 2011 permitió una disminución de la deuda en términos del PIB, cuyo efecto se retroalimentó con el aún bajo nivel de la tasa de interés externa, aunque con una menor incidencia de esta variable, ya que la revaluación promedio en 2011 fue menor a la presentada en 2010. Por tanto, la deuda no se redujo en toda la magnitud originada en el buen comportamiento del producto y el reducido nivel de la tasa externa de la deuda, debido a que la revaluación promedio fue muy inferior a la presentada en 2010 y a la permanencia de niveles positivos de las tasa de interés real interna en 2011. (Gráfica 4.1).

⁵¹ Es posible descomponer los efectos de los principales determinantes de la deuda (Lozano et al, 2007; Croce y V Hugo, 2003). Dado que:

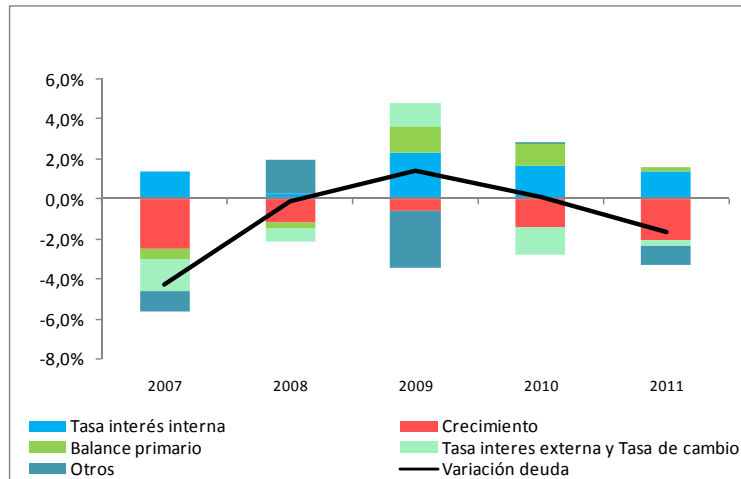
$$r_t = (1 - \alpha)r_t^D + \alpha r_t^* \quad r_t^D = \frac{(1 + i_t^D)}{(1 + \pi_t)} - 1 \quad r_t^* = \frac{(1 + i_t^*)(1 + e_t)}{(1 + \pi_t)} - 1$$

Donde α es la participación de la deuda externa en la deuda total, i_t^D es la tasa interés nominal de la deuda interna, i_t^* la tasa interés nominal de la deuda externa, e_t la devaluación nominal promedio y π_t la inflación

$$\frac{(r_t - n_t)}{1 + n_t} = \frac{i_t^D + \alpha(i_t^* - i_t^D) - \pi_t(1 + n_t)}{(1 + \pi_t)(1 + n_t)} + \frac{\alpha e(1 + i^*)}{(1 + \pi_t)(1 + n_t)} - \frac{n_t}{(1 + \pi_t)(1 + n_t)}$$

El primer término del lado derecho muestra la contribución de la tasa interna real y el diferencial de interés, el segundo la contribución de la tasa de interés externa y la devaluación, y el tercer factor la contribución del crecimiento económico.

Gráfica 4.1
Variaciones de la deuda del GNC y sus determinantes



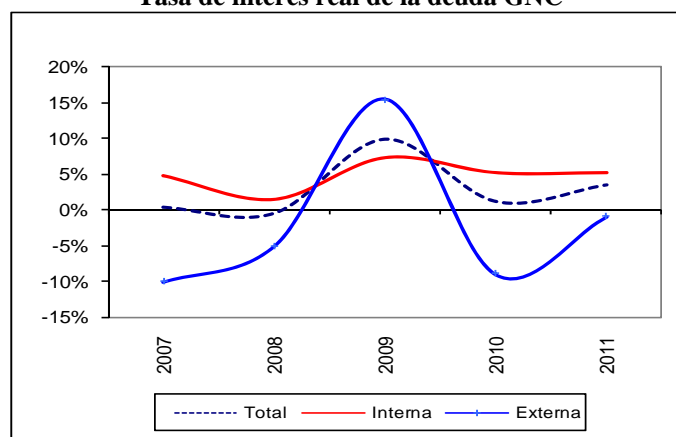
Fuente: cálculos CGR

Cabe aclarar que el efecto neto de la tasa de interés real de la deuda en 2011 fue positivo sobre la variación de la deuda a PIB, en la medida en que el impacto de la tasa interna fue superior a la magnitud de la tasa de interés externa real, que fue negativa (Gráfica 4.1). Esto, porque mientras la tasa real de la deuda interna se mantuvo en niveles del 5,2%⁵², la tasa de interés externa presentó un menor nivel negativo en 2011 (1,0% frente al 9,0% en 2010), no tanto debido al nivel de la tasa nominal (que se redujo del 6,6% al 5,4% entre uno y otro año) sino a la revaluación promedio de 2011 del -2,6%, significativamente inferior a la registrada a la de 2010 (-12,0%) (Gráfica 4.2).

Por lo anterior, la tasa de interés real de la deuda total pasó del 1,1% en 2010 al 3,4% en 2011, con los efectos sobre la variación de la deuda ya anotados.

⁵² En 2011 si bien la tasa nominal de la deuda interna se elevó 0.6%, la inflación se incrementó con relación al 2010 en 0.5%, lo que mantuvo la tasa real interna en torno al 5,2%.

Gráfica 4.2
Tasa de interés real de la deuda GNC

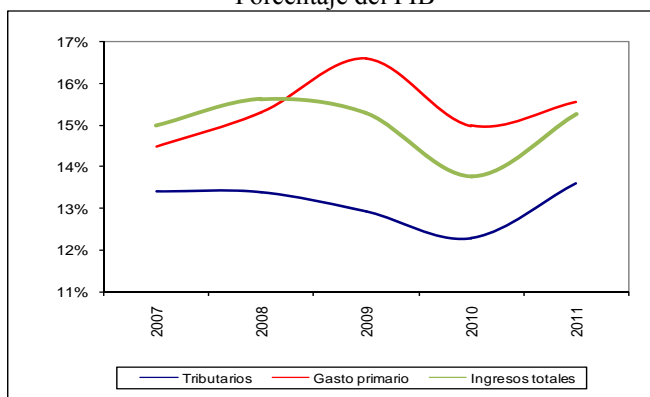


Fuente: cálculos CGR

En cuanto al balance primario, si bien este fue positivo en 2011 (0,2% del PIB), resultó inferior a los niveles presentados en 2009 y 2010, por lo que no se constituyó en una presión importante al alza de la deuda (Gráfica 4.1), lo cual estuvo estrechamente relacionado con el aumento del recaudo, originado a su vez en el crecimiento del producto (5,9%).

En efecto, los ingresos tributarios que habían presentado una tendencia a decaer entre 2008 y 2010, presentaron en 2011 un incremento del 1,3% del PIB, lo que unido al aumento de otros ingresos, como de los excedentes provenientes de Ecopetrol, elevaron en conjunto el ingreso primario a un ritmo mayor al que se incrementó el gasto primario (Gráfica 4.2). Esto permitió, entonces, una reducción del déficit primario y una menor presión sobre la deuda, lo cual es congruente con las metas del MFMP11 y regla fiscal.

Gráfica 4.2
Ingreso y gasto primario
Porcentaje del PIB



Fuente: Confis y Cálculos CGR

Es posible, por tanto, a la luz del contexto externo abordado en el primer capítulo, asignarle al contexto externo un efecto clave en la determinación del crecimiento, las tasas de interés y el balance primario del GNC, que explican la reducción de la deuda a PIB. La crisis financiera internacional en los EE.UU y Europa y el crecimiento económico de Asia, y en particular en China e India, tuvieron repercusión sobre el comportamiento de América Latina y, por supuesto, sobre Colombia. Por una parte, la forma como los bancos centrales de los países avanzados (FED y el BCE) procuraron mitigar la crisis, mediante grandes expansiones monetarias y reducidas tasas de interés, implicó un significativo flujo de capitales hacia América Latina vía inversión extranjera e inversión en portafolios financieros, habida cuenta del diferencial de tasas de interés interna-externa.

Este continuo flujo de capitales explicó la revaluación del peso y su destino principalmente al sector minero-energético, lo hizo con el crecimiento de este sector, y por esta vía, explicó el aporte de recursos extraordinarios a las finanzas públicas, vía impuesto de renta, impuesto al valor agregado y aranceles por las importaciones que realiza, estimuladas por la misma revaluación. En la medida que el sector real que crece es el minero-energético, las regalías también crecerán de manera extraordinaria impactando positivamente a las finanzas públicas. Sin embargo, como ya se anotó, el riesgo de un

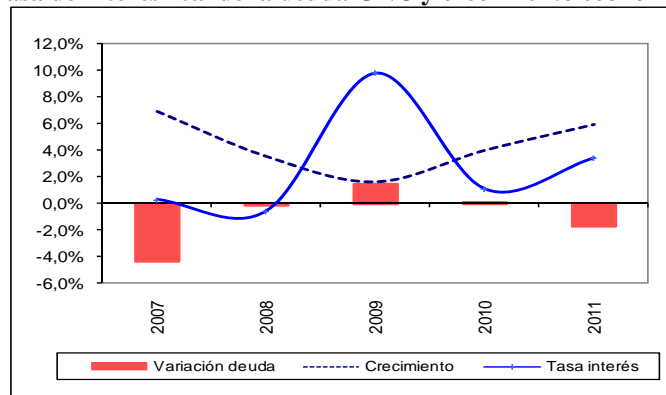
menor crecimiento, debido a la prolongación de la crisis en Europa, la lenta recuperación de los EE.UU, la desaceleración de China, que ocasionaría en conjunto la incapacidad de las economía global para recuperar la confianza, puede alterar el escenario planteado y ocasionar efectos contrarios en el comportamiento de las variables macroeconómicas descritas que afectarían la sostenibilidad de la deuda, lo que se evalúa más adelante.

Ahora bien, Como se anotó en informes anteriores, las variaciones de la deuda a PIB y por ende la sostenibilidad dependen en gran parte de la interacción entre tasas de interés real y crecimiento económico (ecuación 1). En la medida en que el crecimiento es vigoroso y excede a la tasa de interés real de la deuda, las variaciones de la deuda son negativas, mientras que niveles de tasas de interés que superen el crecimiento del producto, elevan la deuda a PIB.

Desde 2007, solo en una ocasión, en 2009, la tasa de interés superó el crecimiento económico, incidiendo en el aumento de la deuda a PIB. En 2011, la diferencia entre la tasa de interés y el crecimiento económico fue negativa, lo que coadyuvó al descenso que se presentó la deuda bruta en este año (Gráfica 4.3).⁵³

⁵³ De acuerdo al FMI, una tasa de interés inferior al crecimiento económico está asociado a una estructura institucional proclive a la inversión. Ver Fiscal Monitor. FMI. Abril 2012. Sin embargo en el Informe de 2011 esta diferencia negativa la atribuyó a economías precarias y en desarrollo, conceptos que no dejan de ser un tanto paradójicos.

Gráfica 4.3
Tasa de interés real de la deuda GNC y crecimiento económico



Fuente: DANE y cálculos CGR.

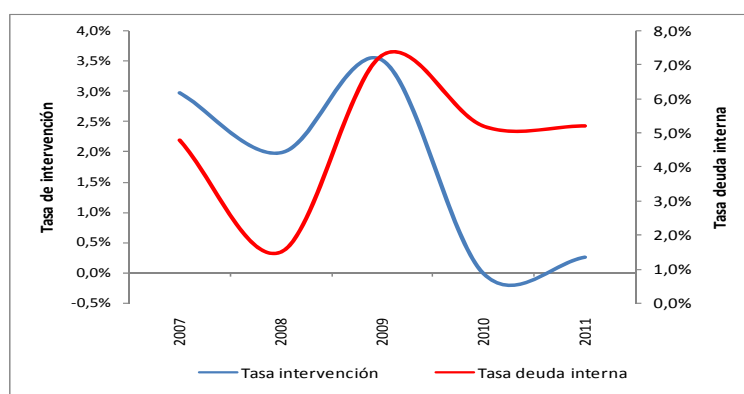
Las condiciones financieras de las colocaciones de deuda soberana dependen en gran parte de las condiciones de liquidez de los mercados externos e internos, es decir, de las tasas de interés establecidas por la Reserva Federal (FED) y el Banco de la República, incidiendo igualmente la percepción del riesgo país que se materializa en los *spreads* (diferencia entre las tasa de los *Treasury* y la tasa de los bonos externos) y las tasas de los TES.

Si bien la tasa de interés real de la deuda interna responde a diversas variables, la tasa de intervención del Banco de la República fue fundamental en su comportamiento. En 2008 la tasa de intervención se redujo como respuesta a la desaceleración del producto en el marco de la crisis financiera global, trayendo como consecuencia una reducción de la tasa interna real. Si bien el Emisor redujo en 2009 la tasa de intervención, la inflación del año (2,0%), la más baja de las últimas cuatro décadas, elevó la tasa real, así como la tasa interna de la deuda. En 2010 el Banco redujo la tasa de intervención para estimular la actividad económica, lo que se tradujo en una reducción de la tasa real interna (Gráfica 4.4).

En 2011, la política monetaria adoptada fue la de iniciar aumentos graduales de la tasa de interés de intervención para compensar incrementos excesivos de la demanda que dieran lugar a un recalentamiento de la economía. Producto de esta política, la tasa de

interés real de intervención ascendió en promedio al 0,3% (al cierre del año llegó al 4,7% nominal, 1,0% real), lo que no fue suficiente para tener un efecto importante en la tasa real de la deuda interna (Gráfica 4.4), aunque la tasa nominal si se elevó, siendo compensada por la inflación. Esto debido a que las tasas de intervención aun son muy bajas y gracias a que, a pesar de la incertidumbre global durante el 2011, las tasa de los TES en promedio se redujeron, aunque con una marcada volatilidad, como se describió en el primer capítulo de este informe.

Gráfica 4.4
Tasa de interés real interna y tasa de intervención



Fuente: CGR, Banco de la República

Como se sostuvo anteriormente, la tasa de interés real de la deuda en 2011 se elevó, primordialmente, por efecto de la menor revaluación, ya que la tasa interna real se mantuvo constante, mientras la tasa externa nominal se redujo.

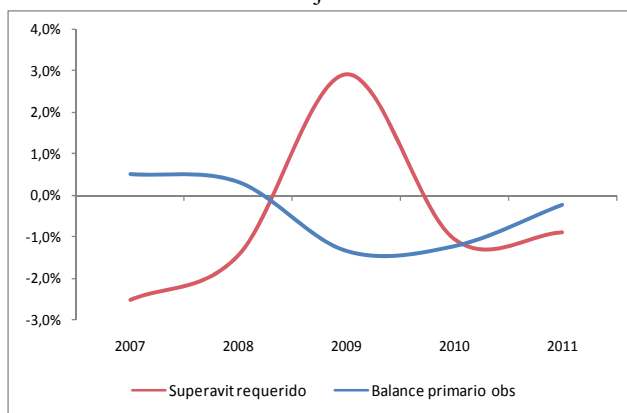
4.2 Sostenibilidad y superávit requerido

Luego de alcanzar unos superávit primarios en 2007 y 2008, que superaron significativamente los superávit requeridos para estabilizar la deuda a PIB⁵⁴, en 2009 el

⁵⁴ De la ecuación 1 se establece el superávit primario requerido (Sp^*_t) para estabilizar la deuda pública ($\Delta b = 0$):

GNC presentó un déficit primario del orden del 1,3% del PIB, condición que requería lograr un superávit del 2,9% del PIB para garantizar que la deuda no se elevara (Gráfica 4.5).

Gráfica 4.5
Balance primario observado vs balance primario requerido
 Porcentaje del PIB



Fuente: Cálculos CGR

En 2010 se registró nuevamente un déficit primario (1,2% del PIB), sin embargo dadas las condiciones de tasa de interés, crecimiento y revaluación, hicieron que el balance requerido para mantener la deuda a PIB disminuyera.

Para 2011, por su parte, las condiciones fueron relativamente diferentes en la medida en que se logró un considerable aumento del producto (5,9%), y la tasa de cambio revirtió los altos procesos de revaluación ocurridos en 2010, lo que a su vez impactó, como ya se explicó, en la tasa de interés real de la deuda, elevándola del 1,1% en 2010 al 3,4% en 2011. Bajo estas condiciones, el superávit requerido para estabilizar la deuda en 2011 era

$$Sp^*_t = \frac{(r-n)}{1+n} b_{t-1} + z_t$$

del orden del -0,9% del PIB, por lo cual el bajo déficit primario (-0,2% del PIB), permitió reducir la deuda a PIB, dadas las condiciones macroeconómicas descritas, en 1,7% del PIB (Gráfica 4.5).

Es posible mejorar el balance primario a través de un aumento de los ingresos tributarios, y esto implica una reforma tributaria progresiva que propenda por desmontar las deducciones, exenciones y descuentos al capital y el sesgo que se ha tenido en los impuestos indirectos, y que han hecho inequitativa la estructura tributaria. En los últimos años, los ingresos diferentes a los tributarios (excedentes de Ecopetrol, FAEP en 2008, etc.), compensaron la débil estructura tributaria, (Gráfica 4.2), lo que configuró un riesgo fiscal en la medida en que en el futuro se produzcan choques adversos sobre los precios de los bienes básicos exportados (petróleo, carbón, etc.) que reduzcan drásticamente los ingresos del gobierno y vuelvan insostenible la deuda.

Por el lado del gasto primario, si bien podría requerirse mayores montos presupuestales para cubrir las diversas necesidades de la población, ha mostrado que requiere una mayor eficiencia, desde el punto de vista del alcance de los objetivos de las políticas públicas, para redistribuir el ingreso, aliviar el bienestar y la calidad de vida de la población, garantizar la generación de capital humano y fortalecer la infraestructura que propendan por una mayor competitividad. Esto tendría un impacto en el crecimiento económico, que se traduciría en mayores recaudos y, por ende, en mejores balances primarios, que con una política monetaria coherente con el empleo, garantizarían de manera integral la sostenibilidad fiscal con la sostenibilidad social.

4.3 Prospectiva de la sostenibilidad

De acuerdo con las previsiones del Plan Financiero (PF) 2012⁵⁵, el déficit primario del GNC para este año sería del orden del 0,0% del PIB (equilibrio). Esto es compatible, según el PF, con un crecimiento económico del 4,0%, una tasa de interés real del 5,1%, una devaluación del 3,0% y una revaluación promedio del -1,6%. De acuerdo con el PF, la deuda neta ascendería al final del año al 36,6% del PIB, lo que equivale aproximadamente a una deuda bruta del 37,6% del PIB, que implica un aumento del 1,5% del PIB con respecto al 2011 (Cuadro 4.1).

El incremento de la deuda bruta se deriva entonces, de acuerdo a las condiciones macroeconómicas esperadas, de un menor balance primario (0,03% del PIB) con respecto al superávit exigido (0,4% del PIB) para mantener la deuda a PIB del 2011 (Cuadro 4.1).

Cuadro 4.1
Sostenibilidad en el corto plazo
Porcentaje del PIB y porcentajes

Año	Deuda Bruta	Deuda Neta*	Tasa interes real	Crec	Def prim	Con Deuda Bruta		Con Deuda Neta	
						Sup req (1)	Brecha (2)	Sup req (3)	Brecha (4)
2009	37,8%	36,8%	9,8%	1,7%	-1,3%	2,9%	4,2%	2,8%	4,1%
2010	37,8%	36,9%	1,1%	4,0%	-1,2%	-1,1%	0,2%	-1,0%	0,2%
2011	36,1%	35,1%	3,4%	5,9%	-0,2%	-0,9%	-0,7%	-0,9%	-0,7%
<i>Escenario corto plazo</i>									
2012									
Plan Financiero	37,6%	36,6%	5,1%	4,0%	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Escenario 1	37,6%	36,6%	5,1%	3,0%	-1,2%	0,7%	2,0%	0,7%	2,0%
Escenario 2	37,6%	36,6%	5,1%	2,0%	-1,5%	1,1%	2,6%	1,1%	2,6%
Escenario 3	37,6%	36,6%	6,5%	1,0%	-1,8%	2,0%	3,9%	2,0%	3,8%

(1) $Sup\ Prim\ requerido = (r - \theta)/(1 + \theta) * d_{t-1}$

Donde d_{t-1} es deuda bruta, r tasa de interes real de la deuda y θ es crecimiento económico

(2) Brecha = Sup Prim requerido - Def prim observado

(3) y (4) Las mismas cálculos anteriores pero con deuda neta

*Deuda neta: deuda bruta - activos financieros

Fuente: Plan financiero 2012, MFMP 2011, Dane, cálculos CGR

⁵⁵ Cierre fiscal preliminar 2011 y revisión Plan Financiero 2012. Febrero 2012 y diciembre de 2011. Ministerio de Hacienda

Cabe señalar que el PF supone un aumento de la tasa real implícita de la deuda externa, que se compensa parcialmente con la revaluación promedio; mientras la tasa de interés real interna se mantiene estable a pesar del aumento de la tasa nominal interna, lo cual se explica por la disminución esperada de la inflación, que pasó del 3,7% en 2011 al 3,0% en 2012. Es posible que si el crecimiento es mayor al contemplado aquí por el Gobierno, la política monetaria se endurezca, lo que redundaría en un aumento de la tasa de interés de intervención, causando un incremento en la tasa de interés de la deuda.

Ahora bien, si el crecimiento económico fuera inferior al estimado en el PF, los superávits primarios requeridos para estabilizar la deuda podrían alcanzar hasta el 2,0% del PIB (si el crecimiento fuera tan solo del 3,0%), exigiéndose un ajuste total hasta del 3,9% del PIB en el balance primario si además esta circunstancia estuviera acompañada por un aumento de la tasa de interés (Cuadro 4.1). Es un escenario posible, aunque con una probabilidad baja, si se recrudece la crisis en los países desarrollados y eventualmente si economías como la de China se debilitara, lo cual estaría acompañado con el cierre o mayores restricciones de los mercados externos de capital.

En cuanto a la estrategia fiscal a mediano plazo, debe señalarse que con la aprobación del acto legislativo de sostenibilidad⁵⁶ y de la ley de regla fiscal⁵⁷, el MFMP11 estableció las metas de ingresos y egresos del GNC que son compatibles con una senda de la deuda a PIB durante los próximos años.

Cabe recordar que el acto legislativo de sostenibilidad fiscal incorporó en la constitución el criterio de la sostenibilidad, así como el deber de las ramas y órganos del Estado de protegerlo, contribuyendo así a la continuidad y a la progresividad de los derechos económicos, sociales y culturales, en su conjunto⁵⁸. Ante una limitada capacidad

⁵⁶ Acto legislativo 3 de 2011.

⁵⁷ Ley 1473 de 2011.

⁵⁸ MHCP. Estrategia económica y social 2010-2014.

para recaudar ingresos y acceder al financiamiento, el gasto se pueda mantener o sostener en el tiempo, de manera que en el mediano y en el largo plazo se logren importantes objetivos públicos, como la reducción de la pobreza y la desigualdad y la equidad intergeneracional, y un crecimiento económico estable. Para cumplir con la estabilidad económica, argumenta el Gobierno, la política económica debe comprometerse con una inflación baja y estable y la sostenibilidad fiscal, lo que permite minimizar las fluctuaciones del ciclo económico e inducir así un crecimiento económico en el mediano plazo que tendrá como logro favorecer el derecho de los ciudadanos al acceso de los bienes y servicios.

El criterio de sostenibilidad fiscal, considera las diversas circunstancias derivadas de los ciclos económicos domésticos y externos que afectan la capacidad de gasto del Gobierno. La sostenibilidad fiscal asegura, en periodos de desaceleración económica, la progresividad del gasto, y “debe orientar a las Ramas y Órganos del Poder Público, dentro de sus competencias, en un marco de colaboración armónica”⁵⁹. El acto legislativo contempla que “el Procurador General de la Nación o uno de los Ministros del Gobierno, una vez proferida la sentencia por cualquiera de las máximas corporaciones judiciales, podrán solicitar la apertura de un Incidente de Impacto Fiscal, cuyo trámite será obligatorio”⁶⁰. De igual manera estipula que si una vez evaluadas las consecuencias de la sentencia en las finanzas públicas, si es el caso, se modulará, modificará o diferirá los efectos de la misma para evitar alteraciones serias de la sostenibilidad fiscal, pero que en ningún caso se afectará el núcleo esencial de los derechos fundamentales.

La regla fiscal para el GNC aprobada, sostuvo el Gobierno, permite asegurar un nivel sostenible de deuda pública, facilita el manejo contracíclico de la política fiscal, la coordinación fiscal y monetaria y alivia los efectos de la volatilidad cambiaria sobre

⁵⁹ *Op cit.* Pág. 12.

⁶⁰ *Op cit.* Pág. 12.

diversos sectores de la economía, en especial el sector transable, bajo el contexto de un posible auge mineroenergético. La regla fiscal, según el Gobierno, contribuye a la estabilidad macroeconómica, ya que se minimiza la volatilidad del ciclo económico, se garantiza una senda de crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo, se afianza la disciplina fiscal, se refuerza la institucionalidad, obteniéndose así credibilidad y efectividad en el manejo de la política fiscal.

El Plan de Inversiones del Plan Nacional de Desarrollo, el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Presupuesto General de la Nación, deberán ser consistentes con la regla fiscal contenida esta en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Los ahorros generados por la implementación de la regla se dirigirán a un fondo de ahorro y estabilización macroeconómica, que contribuirá a los objetivos de estabilidad macroeconómica y fiscal del país, de tal manera que garantice los recursos necesarios para la ejecución de una política contracíclica.

Con la regla fiscal, bajo una fuerte desaceleración de la actividad económica, el Gobierno podrá implementar un gasto contracíclico para estabilizar la economía y evitar aumentos sustanciales del desempleo y de la pobreza, adecuando para ello el Presupuesto General de la Nación, y generando incentivos para el diseño de programas de inversión y el desarrollo de programas con alto impacto económico y social.

De manera ya operativa, la ley de regla fiscal establece que el Gobierno adoptará las medidas necesarias para asegurar que el balance estructural⁶¹ total del GNC no supere un déficit anual de 1,0% del PIB para el 2022, para lo cual seguirá una senda de reducción del déficit a partir de 2011 hasta alcanzar la meta señalada. Se tendrán unas reglas

⁶¹ El balance estructural corresponde al balance fiscal total ajustado por el efecto del ciclo económico, por los efectos extraordinarios y transitorios de la actividad minero-energética y por otros efectos de naturaleza similar. Equivale a la diferencia entre ingreso estructural y gasto estructural del Gobierno Nacional Central.

complementarias de límites al crecimiento del gasto, especialmente del gasto estructural⁶², el cual deberá ser concordante con la evolución del ingreso estructural⁶³.

Este gasto estructural podrá elevarse cuando la economía experimente un severo declive, lo cual técnicamente lo define la regla fiscal como aquella situación donde el crecimiento económico observado sea inferior en dos puntos porcentuales (2%) al crecimiento del producto de largo plazo (también llamado crecimiento del PIB potencial). Sin embargo, el aumento del gasto no podrá exceder el 20% de la brecha del producto mencionada⁶⁴.

La ley contempla, no obstante, la suspensión temporal de la regla fiscal si se presentan eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica, previo concepto del Confis.

En este orden de ideas, el PF y el MFMP11, que ya contiene lo dispuesto por la regla fiscal, estima que el déficit total observado del GNC, pasaría del -4,0% del PIB en 2011 al -2,6% en 2014, para seguir reduciéndose al -1,6% del PIB en 2018 y finalmente llegar al -0,7% del PIB en 2022 (Gráfica 4.6). Congruente con esto, el déficit estructural también se reduciría, y pasaría del -3,7% del PIB en 2011 al -1,0% del PIB en 2022, mientras los balances primario observado y estructural dejarían de ser deficitarios a partir de 2014, hasta alcanzar superávit del 1,4% y 1,1% del PIB respectivamente (Gráfica 4.6).

⁶² El gasto estructural es el nivel de gasto consistente con el ingreso estructural.

⁶³ El ingreso estructural es el ingreso total del GNC, una vez ajustado por el efecto del ciclo económico y los efectos extraordinarios de la actividad minero energético y otros efectos similares.

⁶⁴ La brecha del producto es la diferencia entre el crecimiento del PIB observado y el crecimiento del PIB potencial.

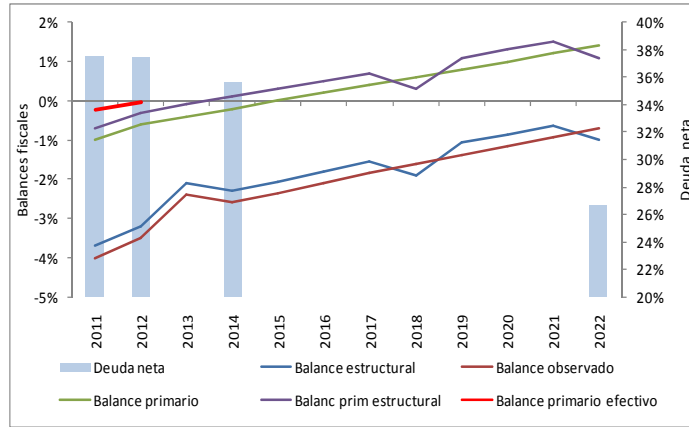
De acuerdo con este comportamiento de los balances fiscales del GNC, la deuda neta pasaría del 37,6% del PIB en 2011 al 26,7% del PIB en 2022, lo cual corresponde a una deuda bruta aproximada del 28,0% del PIB (Gráfica 4.6). Esto supone, de manera implícita, una tasa de interés real de la deuda del 3,2%, en un nivel muy cercano al promedio del periodo 2006-2011, y un crecimiento económico del 4,8% partir de 2013, que sería igual al producto potencial. Esto es compatible con una devaluación nominal del 1,1% anual entre 2013 y 2015 y del 1,5% de ahí en adelante⁶⁵.

Como se observa, el diferencial tasa de interés crecimiento económico es negativo, lo que unido a resultados primarios superavitarios, genera fuerzas virtuosas que derivan en una reducción de la deuda en el tiempo.

Sin embargo, las proyecciones del MFMP11 no contemplan ningún choque sobre el producto o sobre la tasa de cambio, ni prevé un aumento de las tasas de interés que impacten el balance fiscal y la deuda finalmente. Es importante que en futuras revisiones del MFMP se realice la simulación de cambios desfavorables en las variables que inciden en la sostenibilidad, e ilustren de manera clara como respondería la regla fiscal ante dichas circunstancias.

⁶⁵ Con una inflación del 3% en todo el periodo, esto supone revaluaciones reales del orden del -1,9% y el -1,5% respectivamente.

Gráfica 4.6
Metas de la regla fiscal
 Porcentaje del PIB



Fuente: MFMP 2011, cálculos CGR

Por otro lado, surge la duda en cuanto al rol que adoptaría el gobierno en caso de un exiguo crecimiento del producto, como lo sería un nivel del 2,9 o 3,0%, asumiendo un crecimiento potencial del 4,8% como lo supone el MFMP11. Según la regla fiscal, la diferencia entre los dos crecimientos, no cumpliría el umbral del -2,0% o menos, lo que no permitiría una expansión del gasto cíclico para enfrentar el estancamiento, lo cual desde el punto de vista de la política fiscal podría agudizar aún más el estancamiento del producto y por esta vía en elevar el desempleo.

Inclusive una caída más allá de una diferencia del -2,0% en la brecha del producto, solo activaría el gasto público en 20% de dicha diferencia, por lo que una depresión como la ocurrida en 1999 (-4,2%), solo tendría como respuesta un aumento del gasto cíclico del 5,0% nominal, lo cual también luce moderado para enfrentar una circunstancia desfavorable como esta.

Todo lo anterior, conduce a reflexionar, que es muy posible que ante una regla fiscal tan ajustada, se deberá recurrir a la cláusula de excepción para atenuar las implicaciones de la regla sobre el gasto cíclico, lo que podría conducir a cierta pérdida de credibilidad en el tiempo de dicha ley.

Ahora bien, el impacto en el corto y mediano plazo que podría tener la aplicación de la regla fiscal como un mecanismo de política contracíclica, probablemente sería limitado por dos razones. Primera, porque el monto de las regalías ahorradas en el Fondo de Estabilización Macroeconómica para mitigar una recesión sería escaso, debido a su reciente aparición y, a que los recursos del FAEP que debían nutrirlo y garantizarle continuidad ya se gastaron. La segunda consideración hace referencia al carácter funcional de una regla fiscal con unas finanzas públicas que históricamente han tenido un comportamiento pro-cíclico, debido a las características inflexibles de su gasto.

De otro lado, es posible plantear un escenario dos, donde la tasa de interés real se eleva en 2013 hasta un nivel del 7,02% (promedio más una desviación estándar del periodo 2006-2011) y el crecimiento económico cae al 2,7% (promedio más una desviación estándar del mismo periodo), lo cual es consistente con un aumento del déficit primario que se ubica en -1,3% del PIB. Posteriormente la economía retorna nuevamente a las metas del MFMP11. En este escenario, la deuda bruta se elevaría al 41% del PIB en el 2014, y de ahí en adelante la deuda empezaría a reducirse hasta ubicarse alrededor del 31,3% del PIB en 2022, mientras la deuda neta se ubicaría en el 30,4% (Gráfica 4.6)⁶⁶.

Un escenario más adverso, surge de la combinación del efecto anterior, esto es, el choque de la tasa de interés real y el crecimiento económico con una devaluación mayor (13%, que el promedio más una desviación estándar de la década de los dos mil), la cual cae al siguiente año (2,9%) y luego converge a la tendencia descrita en el escenario inicial.

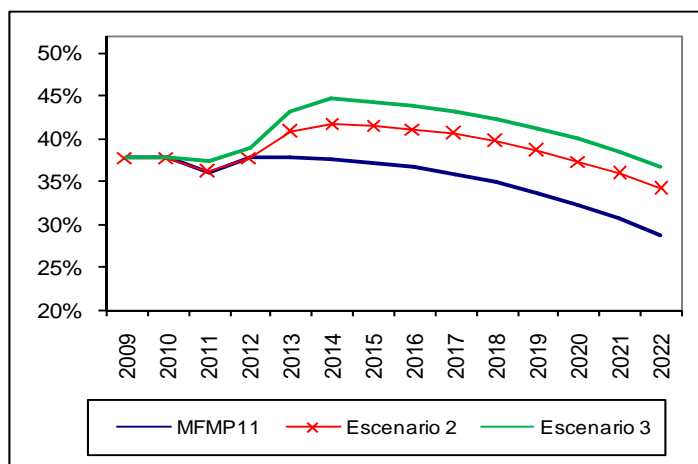
El balance primario se deja igual que en el escenario anterior, y a partir de 2015 retorna al balance primario y el crecimiento potencial contemplado por el MFMP11. La

⁶⁶ Cabe señalar aquí, que en este escenario el gasto contracíclico sería muy moderado, por lo que el déficit primario se eleva básicamente por la caída de los ingresos.

deuda bruta en este escenario eleva en 2013 al 43,3% del PIB, y una vez la economía converge a la tasa de interés real y crecimiento de largo plazo, la deuda empieza a descender, hasta ubicarse en el 33,9% del PIB en 2022, esto es, una deuda neta del 33,0%, ocho puntos del PIB por encima del escenario base del MFMP y la regla fiscal (Gráfica 4.6).

La pregunta que surge con estos ejercicios, es si el crecimiento del producto no alcanza rápidamente su crecimiento potencial, en uno o dos años como lo establece la regla fiscal, ¿cómo será el desmonte del incremento gasto cíclico transitorio?, y en eso incidirá también el cálculo del PIB potencial, que según la ley, lo definirá el Confis, lo que no estará exento de discusión en la medida en que por ser una variable no observable, posee conceptual y metodológicamente diversas formas de abordarlo en la literatura económica y la técnica estadística.

Gráfica 4.6
Evolución de la deuda bruta del GNC
 Porcentaje del PIB



Fuente: Cálculos CGR

Otro dilema asociado al concepto del PIB potencial, como ya se señaló en el anterior informe de deuda, es que es posible tener un crecimiento de la economía igual al potencial (4,8%) y un desempleo del 8,5%, el cual, de acuerdo a la regla fiscal, no sería

posible enfrentar con un aumento del gasto para reducirlo⁶⁷. Se reitera, entonces, que es vital que la sostenibilidad de la deuda sea compatible con una política de ingresos y gastos primarios que promueva la progresividad en el recaudo, la redistribución equitativa del gasto y la eliminación del desempleo involuntario, que posibilite igualmente la sostenibilidad social.

⁶⁷ Como el balance fiscal total (y primario) observado depende de la brecha del producto en cuya definición se halla el PIB potencial, el cual se refiere a la capacidad máxima que tiene una economía de producir bienes y servicios si todos sus recursos (humano, capital, tecnología) se utilizaran plenamente, sin causar presiones inflacionarias, y el desempleo compatible con este nivel se estima en 8,5%, bajo la regla fiscal, no sería viable elevar el gasto, ya que sería considerado proclive a la inflación.

CAPÍTULO V

TEMAS ESPECIALES

Las nuevas formas de financiamiento

El déficit público al nivel del gobierno nacional central y el nivel territorial⁶⁸ tiene diversas formas de financiamiento como el crédito interno, el crédito externo, las privatizaciones, la transferencia de utilidades del Banco de la República y los recursos de portafolio. Las dos primeras constituyen lo que se conoce como deuda pública.

En años recientes se han diseñado formas alternativas de financiamiento, especialmente en el nivel territorial, distintas a la deuda convencional para desarrollar proyectos de inversión pública que no se podrían llevar a cabo de otra manera. Bajo esta categoría, y en el marco de las operaciones presupuestales con aplicación de vigencias futuras como mecanismo en la ejecución del gasto, se pueden incluir las figuras de las asociaciones público – privadas (APP) y los patrimonios autónomos (PA).

Aunque estrictamente no corresponden a deuda⁶⁹ pública desde el punto de vista jurídico, en la medida en que aparecen como pasivos del sector privado, si se constituyen en una forma alterna de acudir a deuda cuando la capacidad de endeudamiento de un ente territorial, por ejemplo, no le permite adquirir nuevos créditos. Siendo formas alternativas de financiamiento y maneras de ejecutar el presupuesto público se podrían considerar como una forma de deuda puesto que incluyen en alguna de sus fases los tres componentes de un crédito que son: proveer recursos, tener un plazo para su pago y generar intereses.

⁶⁸ Municipios y departamentos.

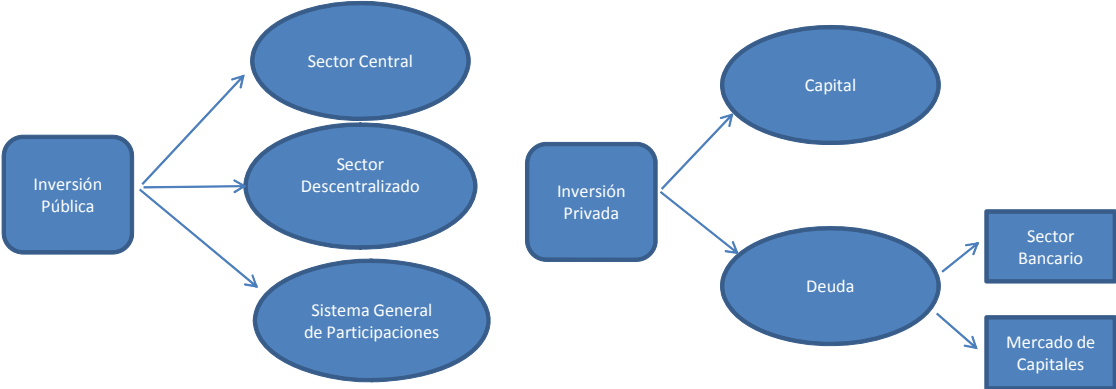
⁶⁹ El FMI define deuda así: “Pasivos que son instrumentos de deuda, definidos estos como obligaciones financieras que requieren pago de intereses y principal en el futuro”. (Fuente: Public Sector Debt Statistics Guide for Compilers and Users. 2011).

Este tipo de mecanismos contribuyen a la construcción de grandes obras de infraestructura o servicios públicos que de otra manera sería imposible realizar por el Estado. A continuación, se describe el funcionamiento de estos mecanismos y se establece claramente la diferencia entre vigencias futuras y las operaciones de crédito que pueden surgir en las APP, así como el endeudamiento originado en la utilización de los patrimonios autónomos en el caso específico de los Planes Departamentales de Agua (PDA).

5.1 Asociaciones Público Privadas

Generalmente, la forma como se han financiado las grandes obras de infraestructura han usado figuras tradicionales, ya sea con capitales público privado, utilizando deuda con el sector financiero o utilizando el mercado de capitales (Diagrama 5.1).

Diagrama 5.1
Formas de financiamiento tradicional de obras de infraestructura



Los años recientes se han enmarcado dentro de una filosofía reduccionista del papel del Estado en la economía. Las propuestas neoclásicas ortodoxas del manejo económico han privilegiado el modelo de privatizaciones, evitando incrementar el tamaño del Estado,

bajo el criterio de reducir el déficit fiscal y evitar el endeudamiento público. Esto ha significado una menor dinámica en el desarrollo de obras de infraestructura (carreteras, aeropuertos, redes de telecomunicaciones, electricidad, acueductos, etc.) en algunos países latinoamericanos – emergentes, lo que se ha convertido en un obstáculo para el crecimiento sostenible del PIB y, más aún, la productividad y, principalmente, la competitividad (vía exportaciones) de las economías.

Las causas no obedecen exclusivamente al modelo económico sino que incluyen una serie de fenómenos recurrentes a los ajustes fiscales como la insuficiencia de ahorro público, el aumento de la participación de los gastos de funcionamiento y las dificultades para generar ingresos vía estructura impositiva. Bajo esta perspectiva, la inversión pública, sobre todo las grandes obras de infraestructura, han dejado de ser financiadas exclusivamente con recursos del Estado y se han creado nuevas formas de financiamiento como las “Asociaciones Público - Privadas” (APP).

De acuerdo a como se implantaron a lo largo del mundo y en el tiempo, existen varias definiciones y puntos de vista sobre qué es una APP. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) la define como un “acuerdo entre el gobierno y uno o más socios privados (que puede incluir operadores y financiadores) bajo el cual los socios privados proveen un servicio de manera tal que los objetivos de provisión de servicios del gobierno se encuentren alineados con los objetivos de obtención de utilidad del sector privado y donde la efectividad depende de una adecuada transferencia de riesgos del sector privado”.

Por su parte, el Fondo Multilateral de Inversiones la define como un esquema de colaboración de largo plazo entre una autoridad pública y el sector privado para la provisión de un servicio público. Para otros organismos más cercanos al modelo británico, una APP se refiere a un esquema contractual entre el sector público y el sector privado en

un proyecto compartido.⁷⁰ El diagrama 5.2 muestra una clasificación general sobre las modalidades de APP.

Diagrama 5.2
Modalidades de APP

Modalidad	Descripción	Ejemplos
Contrato de prestación de servicios	Contrato de prestación de un servicio determinado. El Estado mantiene la propiedad y exige un nivel de servicio especificado. Puede haber asignación de riesgos, lo cual depende del esquema contractual.	<ul style="list-style-type: none"> • Contratos de mantenimiento de carreteras por niveles de servicio. • Contratos para la facturación de servicios de agua potable • Contratos para recolección de impuestos locales.
Contratos de Administración	Un bien público es operado y administrado por un agente privado bajo un esquema de riesgo compartido y de utilidades compartidas	<ul style="list-style-type: none"> • Contrato de administración de una empresa de agua potable. • Contrato de administración de una cárcel.
Concesiones	El Estado concede el derecho al usufructo de un bien (por ejemplo: una carretera, una planta eléctrica) a cambio de un acuerdo económico entre las partes por un período determinado.	<ul style="list-style-type: none"> • Concesiones de carreteras. • Concesiones aeroportuarias.
BOT (Construir-Mantener- Operar- Transferir)	La entidad privada se encarga de la construcción y el mejoramiento de un bien, y de su operación, y la propiedad o bien se mantiene con el Estado o vuelve a manos del Estado al final del proceso.	<ul style="list-style-type: none"> • Construcción de una planta generadora de energía • Construcción de un hospital
Cooperativas	Organizaciones comunitarias se asocian con instituciones públicas para apoyar un bien común.	<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno realiza un pago o una contribución a una organización local, basado en indicadores de desempeño.
Asociaciones a riesgo compartido	Los agentes públicos y privados se asocian a través de una compañía mixta o de un vehículo similar, y comparten riesgos, costos y utilidades.	<ul style="list-style-type: none"> • Un gobierno crea una compañía con un propósito específico; por ejemplo, para construir una carretera.

Fuente: Alborta, Guillermo, C. Stevenson, S. Triana. Asociaciones público privadas para la prestación de servicios: Una visión hacia el futuro. Documento BID 2011

5.1.1 Experiencias internacionales de APP

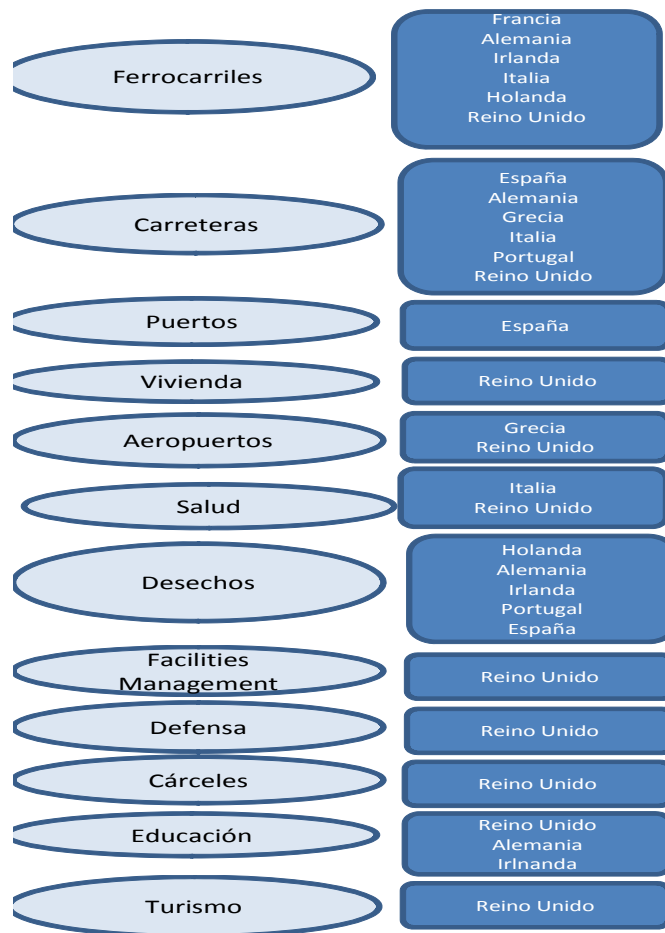
Las experiencias internacionales recientes se remontan a las tres últimas décadas del siglo XX, donde las APP han sido utilizadas por los países desarrollados como Estados Unidos. Y algunos países europeos particularmente el Reino Unido, Irlanda, los Países Bajos y España, en proyectos que requieren importantes inyecciones de capital y largo aliento. Por ejemplo *“aproximadamente entre 10% y 15% de los proyectos de*

⁷⁰ Alborta, Guillermo, C. Stevenson, S. Triana. Asociaciones público privadas para la prestación de servicios: Una visión hacia el futuro. Documento BID 2011

infraestructura en Inglaterra se hacen mediante el modelo de Alianzas. En España, otorgar concesiones de carreteras es una práctica que comenzó en la década de 1960 y, entre 1998 y 2003, se otorgaron 22 Alianzas relacionadas a carreteras, con un valor total en exceso de los €6 mil millones, de los cuales 13 están en operación”⁷¹.

El diagrama 5.3 muestra la diversidad de sectores en los que se han utilizado APP en países de la Unión Europea.

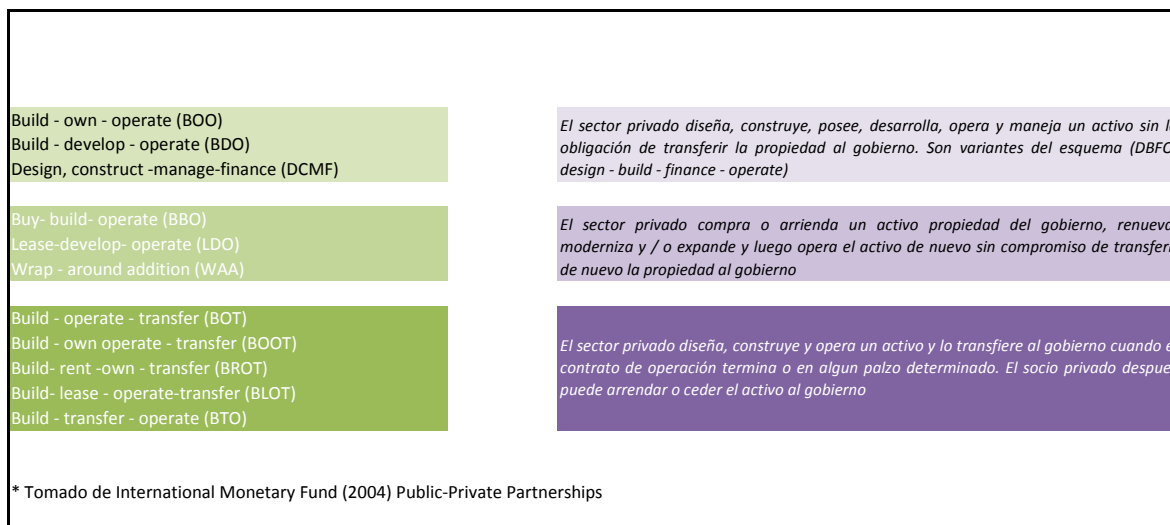
Diagrama 5.3
Sectores APP en la Unión Europea



⁷¹ Tomado de http://www.app.gobierno.pr/?page_id=263. Acceso julio 11 de 2012

Existen varios esquemas de asociación cuando se habla de APP, aunque las más utilizadas se basan en contratos BOT (*Build-Operate-Transfer*) o BOO (*Build-Own-Operate*). En el diagrama 5.4 se especifican los distintos esquemas técnicos de APP que se han diseñado a nivel mundial.

Diagrama 5.4
Esquemas de APP*



Las APP⁷² son más una forma de asociación para ejecutar un proyecto donde los dos involucrados (el sector privado y el Estado) tienen responsabilidad. En el Plan de Desarrollo 2010 – 2014, El gobierno nacional propone el desarrollo de las Asociaciones Público-Privadas como mecanismo para el desarrollo de infraestructura pública. Dentro del pilar de crecimiento sostenible y competitividad del PND se ha identificado como una de las debilidades históricas de Colombia el rezago en la provisión de bienes públicos esenciales, principalmente referente a la infraestructura. Para lograr una tasa de crecimiento potencial del 6% o superior, el plan propone tres ejes fundamentales: la innovación, la

⁷² Según el FMI, el término asociación público-privada (APP) se refiere a los acuerdos en virtud de los cuales el sector privado suministra activos y servicios de infraestructura tradicionalmente provistos por el Estado. Las APP pueden establecerse mediante concesiones y arrendamientos operativos. Si bien pueden crearse para una amplia variedad de proyectos de infraestructura social y económica, hasta ahora se las ha utilizado principalmente para proyectos de infraestructura de transporte (como carreteras, puentes y túneles) y de “alojamiento” (como hospitales, escuelas y cárceles). Ver Bernardin Akitoby, Richard Hemming y Gerd Schwartz “Inversión pública y asociaciones público-privadas”

dinamización de los sectores “locomotora” y la política de competitividad y de mejoramiento de la productividad.

Esta última pretende incrementar la tasa de inversión de la economía (FBKF⁷³/PIB) por encima del 30%. Dentro de este último eje están incluidas tres estrategias una de las cuales hace referencia a los apoyos transversales a la competitividad. Esta, a su vez, incluye la participación privada en la oferta de bienes públicos cuyos ejes de acción están relacionados con facilitar y promocionar la inversión privada en infraestructura, las Asociaciones Público Privadas como mecanismo para el desarrollo de la infraestructura pública y la continuación y el fortalecimiento de programas de participación privada en infraestructura.

Al respecto el Plan de Desarrollo afirma:

“Las Asociaciones Público Privadas – APP - son esquemas eficientes de colaboración entre el sector público y el sector privado que permiten la financiación y provisión en el largo plazo, por parte del sector privado, de infraestructura y/o equipamientos públicos y servicios conexos a éstos, a cambio de una remuneración que se fija de acuerdo con la disponibilidad y el nivel del servicio de la infraestructura y/o servicio;... Ante las restricciones de orden fiscal existentes y la necesidad imperiosa de activar las locomotoras para el crecimiento, el Gobierno impulsará el uso de un nuevo esquema de gestión de proyectos en el marco de las Asociaciones Público Privadas, que propenda por el desarrollo de infraestructura, mediante el uso de mejores prácticas internacionales...donde las eficiencias que genere el sector privado repercutan directamente en beneficios para la sociedad”.⁷⁴ (Subrayado fuera de texto)

El esquema que se pretende con las Asociaciones Público Privadas busca tres aspectos técnicos principales:

⁷³ Formación bruta de capital fijo

⁷⁴ DNP. Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 Prosperidad para todos. 2010. Pág. 150

1. Estructurar los mecanismos de pago del Gobierno y evaluar la infraestructura en función del servicio que se ofrece a los beneficiarios, medido en términos de desempeño, calidad y disponibilidad;
2. Optimizar la transferencia y distribución de riesgos de los proyectos, con base en una valoración rigurosa de éstos y un cuidadoso análisis en términos de eficiencia en la asignación de los mismos; explorar fuentes complementarias de ingresos para el inversionista privado, que faciliten el financiamiento de la infraestructura pública (por explotación comercial, inmobiliaria, etc.); y
3. Alinear los incentivos del inversionista privado y de los distintos actores involucrados en todas las etapas de desarrollo del proyecto, propendiendo por la culminación oportuna de las obras, la ejecución de la mejor construcción posible de cara a la optimización de los costos de mantenimiento a cargo del privado, y la financiación de largo plazo de los proyectos; aspectos que sin duda incentivarán la búsqueda de recursos a través del mercado de capitales por parte de los inversionistas privados.

En el cuadro 5.1 se observan las metas previstas en el PND sobre el tema de las Asociaciones Público Privadas.

Cuadro 5.1
Metas del PND en APP

Programa	Indicador	Unidad de medida	Línea base	Meta cuatrienio
Mecanismos de estructuración y evaluación de APP	Concesiones adjudicadas a la fecha para la operación y/o construcción de puertos	Concesiones	57	66
	Concesiones adjudicadas a la fecha para la operación y/o construcción de vías primarias	Concesiones	25	27
	Concesiones adjudicadas a la fecha para la operación y/o construcción de vías férreas	Concesiones	2	3

Fuente: Plan de Desarrollo (2010 – 1014)

De acuerdo con la Ley 1508 de 2012, las Asociaciones Público Privadas se definen como “un instrumento de vinculación de capital privado, que se materializan en un contrato entre una entidad estatal y una persona natural o jurídica de derecho privado, para la provisión de bienes públicos y de sus servicios relacionados, que involucra la retención y transferencia, riesgos entre las partes y mecanismos de pago, relacionados con la disponibilidad y el nivel de servicio de la infraestructura y/o servicio.

Debe tenerse en cuenta que esta figura de financiamiento es aplicada para proyectos de infraestructura bajo el esquema de concesiones, lo cual está relacionado con la Ley 80 de 1993 o Ley de Contratación Estatal. La ley 1508 especifica que las nuevas concesiones se deben regir con el esquema de las APP, exceptuando las que se hayan hecho con anterioridad. Al respecto, la norma hace alusión numeral 4 del artículo 32 de la Ley 80 para definir los contratos de concesión como:

“los que celebran las entidades estatales con el objeto de otorgar a una persona llamada concesionario la prestación, operación explotación, organización o gestión, total o parcial, de un servicio público, o la construcción, explotación o conservación total o parcial, de una obra o bien destinados al servicio o uso público, así como todas aquellas actividades necesarias para la adecuada prestación o funcionamiento de la obra o servicio por cuenta y riesgo del concesionario y bajo la vigilancia y control de la entidad concedente, a cambio de una remuneración que puede consistir en derechos, tarifas, tasas, valorización, o en la participación que se le otorgue en la explotación del bien, o en una suma periódica, única o porcentual y, en general, en cualquier otra modalidad de contraprestación que las partes acuerden.”

Sobre los contratos en los que se materializan las APP, la ley hace referencia a aquellos en los cuales las entidades estatales encarguen a un inversionista privado el diseño y construcción de una infraestructura y sus servicios asociados, o su construcción, reparación, mejoramiento o equipamiento, involucrando la operación y mantenimiento de dicha infraestructura o también sobre infraestructura para la prestación de servicios públicos. En dichos contratos se retribuye la actividad con el derecho a la explotación económica de esa infraestructura o servicio, en las condiciones que se pacte, por el tiempo que se acuerde, con aportes del Estado cuando la naturaleza del proyecto lo requiera.

La ley enfatiza en que solo se podrán realizar proyectos bajo esquemas APP cuyo monto de inversión sea superior a seis mil (6.000) s.m.m.l.v⁷⁵ y los contratos para la ejecución de proyectos tendrán un plazo máximo de treinta años, incluidas prorrogas.

Las APP pueden ser de iniciativa pública o privada, según el caso se tiene una reglamentación diferente. La totalidad de los recursos que se manejen en el proyecto, sean públicos o privados deberán administrarse mediante un patrimonio autónomo constituido por el contratista, integrado por todos los activos y pasivos (presentes y futuros) que estén vinculados al proyecto y los rendimientos de los recursos privados en el patrimonio autónomo pertenecen al proyecto. Una vez se constituya el patrimonio autónomo, la sociedad fiduciaria debe reportar a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF) el nombre del fideicomitente, del beneficiario, y el valor de los recursos administrados a través del patrimonio autónomo constituido por el contratista.

En algunos casos, para los APP, el CONFIS, previo concepto favorable del ministerio respectivo, del DNP y del Banco de Proyectos de Inversión Nacional (BPIN), podrá autorizar vigencias futuras, hasta por el tiempo de duración del proyecto. Cada año, en el momento de aprobarse la meta de superávit primario para el sector público no financiero consistente con el programa macroeconómico, el Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), previo concepto del Consejo de Política Fiscal (CONFIS), definirá el límite anual de autorizaciones para comprometer estas vigencias futuras para proyectos de Asociación Público Privada. Las vigencias futuras para ejecutar proyectos APP de la Nación no son consideradas *per se* operaciones de crédito público y se deben presupuestar como gastos de inversión. Además, los recursos que se generen por la explotación de la infraestructura o la prestación de los servicios públicos en desarrollo de proyectos APP, no se contabilizarán en el Presupuesto General de la Nación durante la ejecución del contrato.

⁷⁵ Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes.

Existen fortalezas y amenazas en la figura de las APP: de un lado, el incremento de la eficiencia para el desarrollo de las obras con la vinculación del sector privado y el control estatal al evitarse la completa privatización del bien público. Además, al existir participación privada se reduce la presión al Gobierno para acudir la figura del endeudamiento público con sus respectivas consecuencias en las finanzas públicas. En ese sentido, la imposición de límites a las adiciones y prórrogas de la participación estatal en los proyectos (máximo 20%) provee cierta tranquilidad de que los recursos públicos no se dilapiden en adiciones que eleven los costos de las obras.

Los cuestionamientos al mecanismo APP surgen de varios escenarios, sobre todo en la fase de seguimiento e interventoría de las obras, las consecuencias fiscales que puedan surgir al fijar las responsabilidades de cada una de las partes, por ejemplo, las garantías gubernamentales (que podrían ocasionar costos fiscales elevados) o fallas en los cálculos en la generación de ingresos futuros para el Estado.

De otro lado, un riesgo del esquema de los APP es que puede ocultar el verdadero nivel de endeudamiento de un ET o del mismo gobierno nacional. En la medida en que se acuda a la figura de los patrimonios autónomos para administrar los recursos y realizar los pagos asociados a la ejecución de las obras bajo la figura de APP, atados estos pagos a las vigencias futuras, es posible que se acuda a realizar operaciones de endeudamiento tendientes a cubrir los gastos en exceso para realizar la obra. Contablemente se registrarían a través del patrimonio autónomo como endeudamiento privado, y no como el hecho económico real, que es la materialización de un endeudamiento público, en la medida en que parte de las obligaciones del P.A. estarán a cargo de los ingresos futuros de los entes territoriales o del mismo GNC.

Cabe aclarar aquí que si bien las APP con recursos privados y públicos contemplan la utilización de vigencias futuras para ajustar presupuestalmente la participación de los E.T ó el Gobierno en proyectos, cuando éstos impacten más de una anualidad, no se infiere que lleven necesariamente aparejadas operaciones de crédito público. De hecho, es posible que

se recurra a otras fuentes de recursos (ingresos corrientes, regalías, etc.) para amparar con ellos los montos autorizados de vigencias futuras en cada presupuesto que éstas afecten. Como se evalúa en detalle en el anexo 1, las vigencias futuras y las operaciones de crédito público, son dos conceptos diferentes: el uno de índole presupuestal y el otro de índole financiera, regulados por normas distintas.

Ahora bien, el riesgo es que, como se comentó, se realicen por parte de los patrimonios autónomos operaciones de crédito para apalancar los recursos públicos que participan en el APP, y que no se contabilicen en los pasivos de las E.T. o el Gobierno, como la contabilidad presupuestal y financiera demanda reflejar. Como en los planes departamentales de agua descritos más adelante, es posible y las normas vigentes así lo establecen, que estas operaciones de crédito tengan asociadas la pignoración de ingresos corrientes o regalías de los E.T., lo que requiere, por tanto, transparencia y rigurosidad en el registro contable del hecho económico, ya que se oculta información que altera la evaluación y seguimiento de la política fiscal.

5.2 Vigencias futuras, Planes Departamentales de Agua y patrimonios autónomos

Con el esquema de los planes departamentales de agua (PDA) se integran diversas transacciones financieras y presupuestales conjugadas con la figura de los patrimonios autónomos, que pueden tornar confuso el análisis de sus impactos contables y económicos y llevar a conclusiones erróneas en el ámbito de las finanzas públicas territoriales.

En primer lugar, los PDA son un conjunto de estrategias de planeación y coordinación interinstitucional, formuladas y ejecutadas con el objeto de lograr la armonización integral de recursos y la implementación de esquemas eficientes y sostenibles en la prestación de los servicios públicos domiciliarios de agua potable y saneamiento básico en varias regiones del país. Su estructura y lineamientos se establecieron mediante el

Conpes 3463 de 2007, lo cual se reguló mediante las Leyes 1176 y 1151 de 2007 y el Decreto 3200 de 2008, que en conjunto permitieron orientar recursos del Sistema General de Participación con destino al sector de agua potable y saneamiento básico (SGP APSB) para constituir patrimonios autónomos mediante la fiducia mercantil, que garantiza la inversión y la prestación de los servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo.

Las fortalezas que se le atribuyen al esquema son, entre otros, el de concentrar en un solo instrumento el manejo de las diversas fuentes de recursos que financian la ejecución de la obra, garantizar la liquidez de los proyectos y permitir la ejecución de las obras en el corto plazo, con el compromiso de recursos a largo plazo, sin interferencias políticas y administrativas de los entes territoriales que suscriban el patrimonio autónomo para la ejecución del PDA. El esquema garantiza crédito para cubrir eventualmente los gastos de las obras (que por su temporalidad requieren de vigencias futuras), cuando las fuentes no cubren el monto total del proyecto.

Conviene, por lo tanto, abordar el esquema del PDA bajo la figura del P.A. mediante la discriminación de fuentes y usos (Cuadro 5.2). La fuente de recursos que alimentan el P.A. proceden de aportes de los departamentos y municipios, que se derivan de los ingresos recibidos vía SGP-APSB, regalías, recursos propios o de libre destinación, audiencias públicas, etc., los cuales no se tienen en cuenta para el cálculo de la capacidad de endeudamiento. El capital del P.A. es administrado, generalmente, por un consorcio fiduciario integrado por varias instituciones financieras (Anexo 2).

Los usos, por su parte, los constituyen los pagos de los contratos que se realizan mediante las vigencias futuras, el pago del servicio de la deuda contraída por el P.A, y los pagos de las comisiones.

Cuadro 5.2
Patrimonios Autónomos -PDA-
Fuentes y usos

Fuentes	Usos
SGP APSB	Pago contratos (Vigencias futuras)
Regalías	Servicio de la deuda
Recursos propios o de libre destinación	Pagos comisiones
Créditos	
Otros (Subsidios, rendimientos financieros, recursos CAR, etc.)	

Como se desprende del cuadro de usos y fuentes, es posible tener vigencias futuras sin tener asociadas operaciones de crédito del P.A. El rol de este sería administrar los recursos recibidos de diversas fuentes y garantizar el pago de los proyectos en el futuro (Anexo 2).

Ahora bien, cuando el P.A. acude al crédito para apalancar el PDA, existen dos modalidades que tienen diferente connotación sobre el registro del pasivo de las E.T. En una, el P.A. obtiene recursos para fondear los proyectos a través de la emisión de Bonos de Agua, que hace el sector financiero privado autorizado por el Gobierno para tal fin. Los recursos se transfieren a las E.T. a través de préstamos con garantía del SGP- APSB⁷⁶.

No obstante, en la segunda modalidad de crédito directo del P.A. con entidades financieras no se afectan los indicadores de endeudamiento de las entidades territoriales, ya que dicho crédito es asumido por el Patrimonio Autónomo. Por lo tanto, no se contabiliza como pasivo de la E.T., a pesar de que es la responsable del crédito mediante la pignoración de sus ingresos futuros, ya sea proveniente del SGP APSB, de las regalías o de otros ingresos corrientes.

De acuerdo a lo anterior, existen algunas consideraciones que se deben tener presentes al momento de analizar las V.F. y su efecto sobre la deuda pública. Como aborda

⁷⁶ Esa emisión se hace a través del Fondo de Capital privado Alianza Konfigura, cuya labor la adelantan directamente con las alcaldías municipales a través de la Fiduciaria Alianza S.A

en detalle en el anexo1, la V.F. es una operación presupuestal que afecta el presupuesto de gastos y es independiente de la fuente de financiamiento o la operación de crédito. Las vigencias futuras tan solo son un requisito, junto al de comprometer recursos de destinación específica del SGP, entre otros, para ejecutar los PDA por parte de los E.T. En este sentido, con independencia de que el recurso del crédito sirva de fuente de financiación del gasto que demande la ejecución del PDA, distintas son las acciones y ejecuciones en el ámbito financiero y el presupuestal.

De otro lado, no se puede considerar ejecutado el gasto cuando se trasladan los recursos a la fiducia, puesto que los recursos siguen siendo públicos. La ejecución se debe determinar cuando la obra se entrega para el uso a la comunidad. Si para dicha ejecución el P.A. recurrió a un crédito con cargo a la pignoración de ingresos del E.T., se constituye en deuda y entonces se debe cumplir con el pago de las obligaciones en el futuro. Se configura deuda porque se le proveyeron recursos al Estado, se generó un plazo para su pago y se pactó el pago de intereses periódicos, independientemente si afectan o no la capacidad de endeudamiento de la E.T.

Las figuras analizadas convergen a que el Estado finalmente se está financiando, fondeando con los recursos a una fiducia que, posteriormente, le provee los recursos a los E.T. para realizar los proyectos. Mientras los recursos se encuentren en la fiducia se consideran ahorro para los E.T., pero una vez se entregan las obras para su uso se evalúa cual fue el monto que se financió y esto se considera jurídicamente deuda. Es decir, en esencia, las VF no son cupos de crédito sino solo en el caso en que se vayan a programar en las respectivas vigencias afectadas, con recursos de crédito pignorando rentas.

Sin embargo, el gobierno nacional contradice esta apreciación mediante el artículo 2 del Decreto 3629 de 2004, donde afirma que:

“En los contratos estatales que incluyan en su objeto varias obligaciones, tales como, el diseño, construcción y mantenimiento, y que deban ser ejecutados en distintas vigencias fiscales, se podrá establecer

que su objeto es integral y su ejecución presupuestal se realiza en los términos pactados en el contrato. Las entregas de obra por montos superiores a las respectivas apropiaciones presupuestales no implican operación de crédito público o asimilada”.

En conclusión, la CGR considera que si bien los nuevos esquemas para incentivar el desarrollo regional, como lo son los APP y los PDA, mediante el instrumento de los patrimonios autónomos, pueden constituirse en mecanismos idóneos para garantizar que la ejecución presupuestal asociados a las vigencias futuras se destinen de manera eficiente en los objetivos específicos de los APP y los PDA, generan nuevas formas alternativas de financiamiento que configuran operaciones de crédito público en el nivel territorial, y cuya supervisión por parte del gobierno nacional y los entes de control pueden no estar operando eficazmente, en la medida en que el registro de la deuda respectiva, está siendo asumida por parte de los patrimonios autónomos.

De esta manera, y al amparo de la misma normatividad, se está contabilizando como deuda privada, pasivos que realmente son de naturaleza pública, en la medida en que son los E.T. los responsables de dichas obligaciones mediante la pignoración de los ingresos por SGP APSB o por regalías. Por lo tanto, no se refleja la realidad de los hechos económicos que se configuran tras el esquema del PDA, lo que le resta transparencia a las estadísticas fiscales y puede afectar la sostenibilidad de la deuda territorial y del GNC en el futuro, y la vulnerabilidad económica, que es uno de los propósitos fundamentales del manejo de las estadísticas según el FMI.

Anexo 1

Vigencias futuras

El tema de las vigencias futuras cobra relevancia cuando a finales del gobierno anterior y bajo el esquema de la “urgencia manifiesta⁷⁷” (UM), los mandatarios de las entidades territoriales, generalmente en el último año de Gobierno, comprometían los recursos futuros de su municipio o departamento. El procedimiento que se tergiversó consistía en que, al declararse la UM mediante la cual se contrataba directamente para poder presentar soluciones inmediatas frente a hechos calamitosos, se evitaba el procedimiento de selección establecido en la Ley 80 de 1993. Entonces, mediante el uso de VF se aseguraba un flujo de recursos que dejaba sin margen de acción a los próximos mandatarios locales convirtiéndolas en una especie de mecanismo de endeudamiento evitando que se convirtieran en lo que contablemente se conoce como “cuentas por pagar”.

Las vigencias futuras no constituyen una figura de financiamiento directo sino que hace referencia a una figura especial para la ejecución del gasto público que ha venido adquiriendo importancia reciente y que ha generado discusiones sobre su conveniencia. Eso significa que las V.F. no son recursos nuevos sino una manera de ejecutar recursos adquiridos de otras fuentes. Desde el punto de vista presupuestal, las V.F. permiten a una

⁷⁷ En el régimen colombiano de la contratación estatal, la urgencia manifiesta es contemplada como una de las excepciones legales al deber general de selección de contratistas a través del mecanismo de la licitación pública (literal f, numeral 2°, art. 24 de la Ley 80 de 1993), permitiéndose que, en determinadas circunstancias, se pueda efectuar la contratación directamente y es más, de ser necesario, puede incluso prescindirse de la celebración misma del contrato y aún del acuerdo sobre el precio; en efecto, el artículo 42 de la Ley 80 de 1993... la normatividad que regula el tema de la urgencia en la contratación estatal, se refiere a aquellos eventos en los cuales pueden suscitarse hechos que reclaman una actuación inmediata de la Administración, con el fin de remediar o evitar males presentes o futuros pero inminentes, invocados bien sea en virtud de los estados de excepción, o por la paralización de los servicios públicos, o provenientes de situaciones de calamidad o hechos consecutivos de fuerza mayor o desastres, o cualquier otra circunstancia similar que tampoco dé espera en su solución⁷, de tal manera que resulte inconveniente el trámite del proceso licitatorio de selección de contratistas reglado en el estatuto contractual, por cuanto implica el agotamiento de una serie de etapas que se toman su tiempo y hacen más o menos a largo lapso para adjudicar el respectivo contrato, circunstancia que, frente a una situación de urgencia obviamente resulta entorpecedora, porque la solución en estas condiciones, puede llegar tardíamente, cuando ya se haya producido o agravado el daño. /Fallo 14275 de 2006 Consejo de Estado).

entidad territorial adecuar la programación y ejecución presupuestal del gasto para permitir la construcción de obras que impliquen más de una vigencia presupuestal. *Es una operación que afecta solo al presupuesto de gastos, y no tiene que ver directamente con los ingresos*⁷⁸, entendida como compromisos que se asume en un año fiscal, con cargo al presupuesto de gastos de un año fiscal posterior y constituyen una excepción al principio de la anualidad, cuando se pacta la recepción de bienes y servicios, en vigencias diferentes a aquella en que se celebra el compromiso.

Debe recordarse que, según el principio de la anualidad, solo en el transcurso del año fiscal que va del 1º de enero al 31 de diciembre se puede ejecutar una apropiación o partida de gasto a fin de disponer del bien o servicio que la partida presupuestal estipula. Esto significa que en este lapso de tiempo se debe perfeccionar legalmente la obligación de pago a cargo del respectivo orden gubernamental beneficiario, por un bien que se recibió en su totalidad o por un servicio que ya se prestó a satisfacción de aquel. La legislación colombiana da viabilidad a las vigencias futuras a través de las Sentencias C-478 de 1992 y C – 337 de 1993, cuando establece que “...*la dinámica social, las necesidades de la misma y aún la cotidianidad de la administración pública no responden a una lógica de anualidad y por esta razón a sido necesario matizar la aplicación del principio de anualidad e inclusive crear instrumentos aparentemente contradictorios con dicho principio*”⁷⁹.

Los ejemplos de bienes y servicios que no se reciben o realizan al cabo de una vigencia fiscal pueden “resolverse” desde el punto de vista presupuestal con respecto a la limitante impuesta por el principio de anualidad, utilizando vigencias futuras. Su definición formal se encuentra en el artículo 1º del Decreto 1957 de 2007: “*un mecanismo de ejecución de apropiaciones de gasto, para casos en los que se pacta la recepción de bienes y servicios en vigencias diferentes a aquella en que se pacta la recepción de bienes y servicios en vigencias diferentes*”.

⁷⁸ Sin embargo, en las VF, el proceso de trasladar los recursos a una Fiducia y constituir un PA si está relacionado con los ingresos.

⁷⁹ Cabrera Saavedra, Carlos Augusto “Anualidad, reserva y vigencias futuras” 2010, pág. 7

Para las entidades que conforman el Presupuesto General de la Nación (entidades del GNC y establecimientos públicos nacionales), las VF se pueden clasificar en ordinarias y excepcionales. La Ley 819 de 2003 define las VF ordinarias como aquellas donde se cuenta con disponibilidad presupuestal del 15% del valor autorizado en el año en que se las autoriza y aplican para entidades nacionales y territoriales.⁸⁰ Las V.F. excepcionales⁸¹, por su parte, no requieren disponibilidad presupuestal al momento de autorizarse. Estas aplicaban solo para entidades nacionales, hasta antes de la expedición de la Ley 1483 de 2010.

La Ley 819 de 2003, en su artículo 10, dispone los siguientes requisitos para la autorización de VF ordinarias a entidades nacionales:

- Las VF ordinarias son autorizadas por el CONFIS.
- Su monto máximo, plazo y demás condiciones deben cumplir las metas plurianuales del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- Como mínimo se tenga un 15% de apropiación en la vigencia fiscal que se autorice.
- No pueden concederse autorizaciones de VF ordinarias que excedan el período del gobierno de turno, salvo aquellos casos en que el mismo CONFIS califique a los proyectos de inversión objeto de la autorización como de importancia estratégica.

⁸⁰ Artículos 10 y 12 de Ley 819 de 2003.

⁸¹ (Artículo 11 Ley 819 de 2003).

- Cuando se trate de proyectos de inversión nacional, deberán contar con el concepto previo y favorable del DNP y del respectivo ministerio.
- Los recursos de las VF, por conducto del Ministerio de Hacienda, deberán incorporarse en los respectivos proyectos de presupuesto.

En el caso de solicitudes de autorización de VF excepcionales, las entidades nacionales deben cumplir los siguientes requisitos:

- Las VF de carácter excepcional son aquellas que el CONFIS autoriza sin que se cuente con apropiación en la vigencia inicial en que se imparte su autorización.
- Aplica solo para proyectos relacionados con obras de infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa y seguridad, así como para las garantías a las concesiones.
- En la fijación de su monto máximo, plazo y demás condiciones deben sujetarse a las metas plurianuales del MFMP.

Para las entidades territoriales, es decir, en los presupuestos de gastos de departamentos y municipios, la Ley 819 de 2003 en el artículo 12 establece las condiciones para la autorización de VF ordinarias:

- Las autorizaciones para comprometer VF deben ser impartidas por la asamblea o concejo respectivo, a iniciativa del gobierno local, previa aprobación del Confis territorial.

- Monto máximo, plazo y demás condiciones conforme a las metas plurianuales del MFMP.
- Como mínimo, de las VF que se soliciten, se deberá contar con apropiación disponible (15%) en la vigencia fiscal en que se autoricen.
- Para proyectos con inversión nacional, se requiere concepto del DNP.
- Las proyectos objeto de VF deben estar consignados en el plan de desarrollo local.
- No se autorizan cuando, sumados todos los compromisos que se pretendan adquirir bajo esta modalidad más los costos futuros de mantenimiento y/o administración, exceden su capacidad de endeudamiento.
- La autorización de las VF no puede superar el respectivo período de gobierno. Se exceptúan los proyectos de inversión declarados de importancia estratégica por el Consejo de Gobierno.
- Está prohibida la aprobación de V.F. en el último año de gobierno del mandatario local.

Las facultades legales que autorizan las V.F. están inmersas en el artículo 153 de la Ley 1151 de 2007 (Ley regular u ordinaria de promulgación de Plan de Desarrollo del segundo Gobierno Uribe), para proyectos gasto social - sectores de educación, salud, agua potable y saneamiento básico. Si los proyectos requieren cofinanciación por parte de las entidades territoriales, Asamblea o Concejo respectivo, a iniciativa del gobierno local previa aprobación Confis Territorial podrán en el último año de Gobierno autorizar vigencias futuras ordinarias o excepcionales. También en el artículo 11 de la Ley 1450 de 2011, la cual promulga el Plan de Desarrollo del gobierno actual se dispone que las

entidades territoriales puedan utilizar VF excepcionales en ejecución de proyectos de gasto con cofinanciación nacional.

La Contraloría General de la República, en septiembre de 2010, expidió una circular donde llama la atención acerca de la inaplicabilidad de VF excepcionales en las entidades territoriales. Las observaciones de la CGR tienen que ver con estos aspectos:

- Cuando se autorizan VF sin mediar proyectos específicos o procesos de contratación, no tienen sustento jurídico.
- Las VF no pueden ser autorizadas a través de las normas presupuestales de las entidades territoriales.
- Al respaldar presupuestalmente el rubro con autorización de VF con recursos de crédito, se configura una operación de crédito que debe tramitarse como tal (ley 358/97), independientemente del trámite de autorización de la VF. Por tanto, una operación de crédito no requiere autorización para comprometer vigencias futuras. Son dos conceptos fiscales y financieros diferentes, regulados por normas distintas. Las VF es la autorización para realizar gastos en vigencias posteriores, mientras que una operación de crédito busca proveer de ingresos, así sea que con este ingreso se financie un gasto de inversión con cargo a vigencias futuras y necesita que la entidad tenga autorizado por Concejo o Asamblea un cupo de crédito o tenga autorización específica para tramitar dicho crédito y que cumpla indicadores necesarios de solvencia, sostenibilidad y superávit primario.
- Las VF son una operación presupuestal que afecta el presupuesto de gastos mientras que una operación de crédito afecta el presupuesto de rentas y recursos de capital.

- Si la operación de crédito se aprobó como autorización de VF debe derogarse por Asamblea o Concejo.

Posteriormente, la CGR expidió una circular externa en agosto de 2011, donde se hacen las siguientes observaciones:

- Las VF ordinarias (VFO) pueden ser utilizadas por las entidades territoriales para ejecutar proyectos de inversión, cuyas características técnicas y financieras lo requieran.
- Las VF no deben usarse como mecanismo financiero para anticipar ingresos, pues se convertiría en una operación de crédito público.
- VF excepcionales aplican solo para el orden nacional. Las entidades territoriales no podrán utilizarlas, ni crearlas e incorporarlas dentro de sus estatutos orgánicos de presupuesto.
- Si el Gobierno y el Congreso de la República consideran crear una figura de VF excepcionales para las entidades territoriales para que los gobernadores y alcaldes las usen, deberán hacerlo mediante el trámite requerido para modificar la norma orgánica de presupuesto.

A partir de la circular conjunta CGR del 8 de septiembre de 2010, se determinó la imposibilidad de utilizar VF excepcionales en entidades territoriales mediante su inclusión en los estatutos orgánicos territoriales, según lo indicó erróneamente la Circular Externa 07 de 2007 de la DAF. Las VF autorizadas y comprometidas después de la expedición de la circular conjunta del 8 de septiembre de 2010, serán objeto de auditoría especial.

El 9 de diciembre de 2011, se expidió la ley 1483, mediante la cual se autoriza la aplicabilidad de VF excepcionales en entidades territoriales, siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

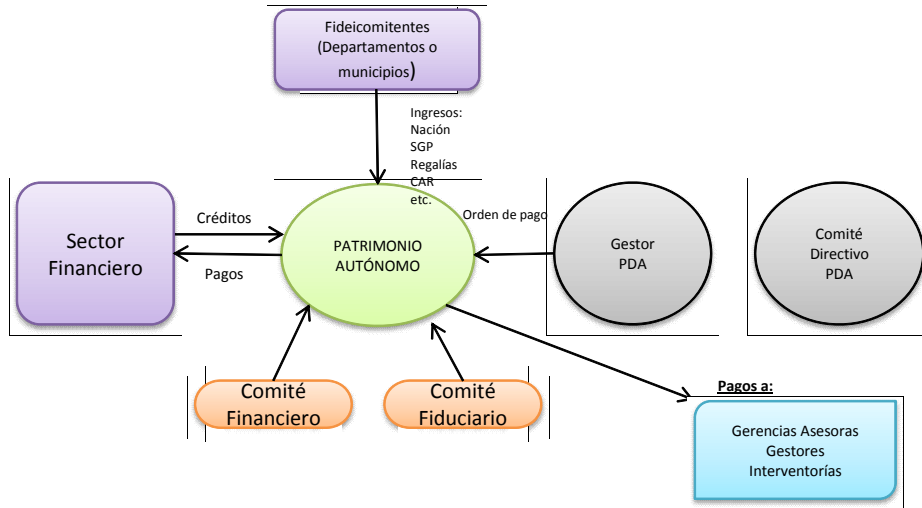
- Que se utilicen para proyectos de infraestructura, energía, comunicaciones y en gasto público social en sectores de educación, salud, agua potable y saneamiento básico, que estén inscritos y viabilizados en el banco de proyectos (BPIN).
- El monto máximo, plazo y condiciones deben consultar las metas plurianuales del MFMP y contar con la aprobación previa del Confis territorial. Si se trata de proyectos que conlleven inversión nacional deben contar con concepto previo del DNP.
- No se autorizarán VF excepcionales a proyectos que no estén en el plan de desarrollo territorial, o si su sostenibilidad excede la capacidad endeudamiento de la entidad territorial.
- La autorización de VF no puede superar periodo de gobierno respectivo, excepto para proyectos de declarada importancia estratégica.
- Prohibida la aprobación de los VF en último año de gobierno, excepto para proyectos de cofinanciación con nación.
- Plazo de ejecución VF debe ser igual al plazo de ejecución del proyecto o gasto objeto de la misma.

Anexo 2

Patrimonios autónomos

El diagrama 5.5 muestra el funcionamiento de un patrimonio autónomo dentro de los planes departamentales de agua. En el caso colombiano, el FIA (Financiamiento de Inversiones de Agua) tenía como objeto la administración de un patrimonio autónomo para el recaudo, administración, garantía y pagos para el manejo de los recursos de los planes departamentales de agua para los departamentos vinculados como fideicomitentes.

Diagrama 5.5

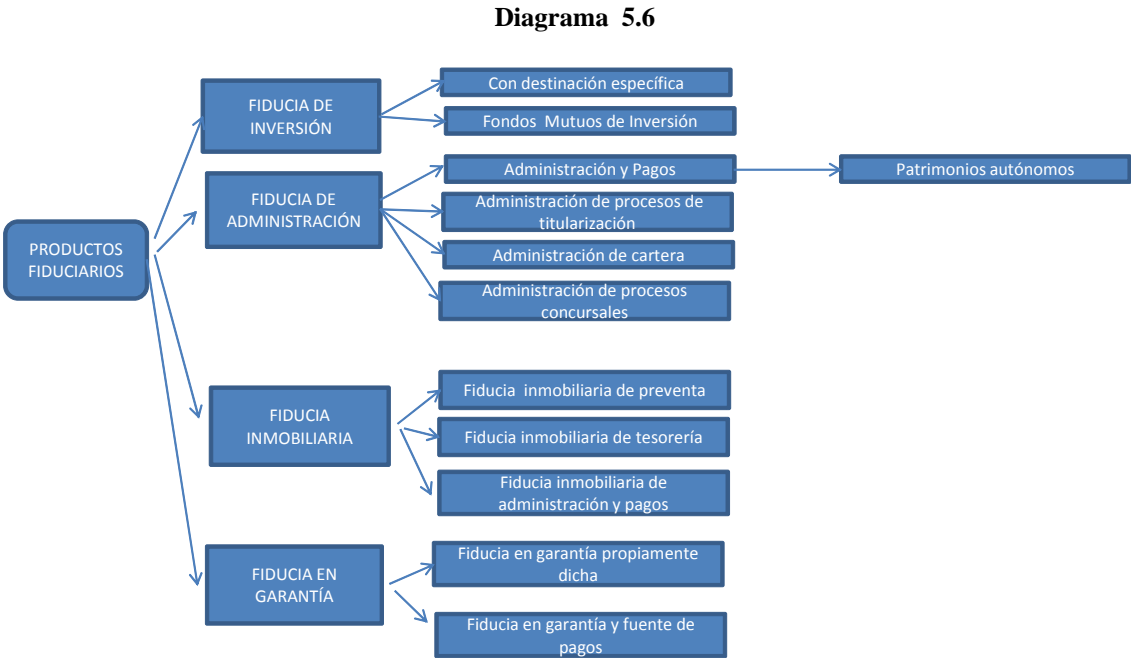


Fuente: Financiamiento de Inversiones de agua FIA

Esto significa que los PA son una “caja común” donde llegan recursos de distintas fuentes como el crédito y que queda a nombre del PA y no en cabeza de los integrantes. Eso les permite a las entidades territoriales que estén en restructuración de pasivos, por

ejemplo, que se puedan endeudar ya que por sí mismas no lo podrían hacer, sin afectar su posición de endeudamiento.

En Colombia, la figura de los patrimonios autónomos está vinculada con el negocio de las sociedades fiduciarias. El diagrama 5.6 muestra el esquema de los productos fiduciarios:



El patrimonio autónomo es una figura jurídica para administrar recursos adquiridos bajo diferentes modalidades y que se utilizan en un fondo común para realizar proyectos. Un P.A. puede contemplar diferentes mecanismos de endeudamiento, pero no es una forma directa de constituir deuda, desde el punto de vista jurídico. Puede obtener recursos a través de la emisión de bonos de agua, y transferir los recursos a los E.T. a través de contratos de préstamos con garantía del SGP APSB, o asumir pasivos directamente pero teniendo como soporte, contratos de pignoración de ingresos futuros del SGP APSB.

El patrimonio autónomo, conforme a lo estipulado en el Código de Comercio de Colombia, es una figura legal que se utiliza para celebrar contratos y está integrado por aportes de personas naturales o jurídicas, entregados a una sociedad fiduciaria para que lo administre por cuenta y riesgo de los aportantes. La existencia del patrimonio autónomo es una de las características esenciales del contrato de fiducia mercantil, que conjuntamente con la de la transferencia de la propiedad de los bienes fideicometidos lo diferencia de los demás. Esto significa que se le entrega una suma de dinero o un conjunto de bienes que es manejado por la sociedad fiduciaria, con contabilidad separada e independiente de los demás fideicomisos y de su propio patrimonio, pero no constituyen una persona jurídica, ni son entidades públicas así sean conformados inicialmente por aportes públicos, ni tampoco hacen parte del presupuesto nacional. Por su propia naturaleza implica la transferencia del derecho de dominio por lo que los bienes salen del patrimonio del fiduciante público quedando afectados a una destinación específica irreversible hasta que se cumpla la finalidad prevista. Su gestión y manejo se somete a una normatividad propia y diferente a la de los bienes que conserva el fiduciante público.

Los cuatro principales productos fiduciarios se definen a continuación:

Fiducia de Inversión: el fideicomitente entrega a la sociedad fiduciaria (fiduciario) una suma de dinero para que la invierta en títulos valores y el beneficio puede ser para el fideicomitente o para un tercero. En Colombia, la Superintendencia Financiera prohíbe a la sociedad fiduciaria, delegar la administración de los recursos a un tercero, es decir, a una persona diferente del fiduciario quien en este momento administra los bienes, pero la sociedad fiduciaria puede, en casos de emergencia y con la autorización de la Superintendencia Financiera, acudir a ese tercero.

Fiducia de Administración: consiste en que el fideicomitente entrega uno o todos los bienes a la sociedad fiduciaria, con o sin transferencia de la propiedad, para que la sociedad fiduciaria los administre y desarrolle la finalidad que se establezca en el contrato. En este tipo de fiducia se destinan los bienes fideicometidos junto con sus respectivos

rendimientos al cumplimiento de la finalidad establecida. Aquí entra la figura de los patrimonios autónomos de los PDA.

Fiducia Inmobiliaria: consiste en entregar a la sociedad fiduciaria la administración de recursos y bienes relacionados con un proyecto inmobiliario o a la administración de los recursos asociados al desarrollo y ejecución de dicho proyecto, de acuerdo con las instrucciones señaladas en el contrato.

Fiducia en Garantía: es un contrato mediante el cual si el fideicomitente tiene una deuda con un tercero (que puede ser una institución financiera o una persona natural o jurídica), le puede entregar a la sociedad fiduciaria uno o más de los bienes que tiene para que con ellos respalde la deuda. En el caso en que el fideicomitente no pueda cumplir con esa deuda, la sociedad fiduciaria saca a la venta los bienes que fueron entregados y con el dinero recaudado paga la deuda. En este caso el acreedor tiene la garantía por parte de la sociedad fiduciaria. La fiducia en garantía se puede utilizar con varios acreedores a la vez, siempre y cuando los bienes entregados a la sociedad fiduciaria tengan un valor suficiente para cubrir todas las deudas. Una vez se registra en la sociedad fiduciaria, la persona a quien se le debe el dinero se constituye como acreedor del fideicomiso y tiene la facultad de exigir a la sociedad fiduciaria el cumplimiento del pago de la deuda cuando se incumpla en algún momento la obligación.

De otra parte, se encuentran los *vehículos* fiduciarios que son utilizados por las sociedades fiduciarias para cumplir sus funciones, es decir la clase de *contrato* que se debe realizar para llevar a cabo un negocio fiduciario: fiducia mercantil, encargo fiduciario y la fiducia pública o encargo fiduciario con entidades estatales.

Encargo Fiduciario: consiste en un contrato mediante el cual el fideicomitente entrega a una sociedad fiduciaria la administración de sus bienes, o la ejecución de determinadas actividades como realizar inversiones, gestionar bienes o la simple administración, de acuerdo con la finalidad e instrucciones estipuladas en el contrato.

Contrato de fiducia pública: se trata de contratos de encargo fiduciario para entidades estatales, para la administración o el manejo de recursos vinculados a contratos celebrados por las entidades estatales o para la administración de los fondos o recursos destinados a la cancelación de obligaciones nacidas de la celebración de contratos estatales. Es similar a un encargo fiduciario y no a una fiducia mercantil, pues no conlleva el traspaso de la propiedad, ni la constitución de un patrimonio autónomo.

Fiducia mercantil: consiste en realizar un contrato mediante el cual el fideicomitente transfiere uno o más bienes o derechos específicos a la fiduciaria para el cumplimiento de la finalidad establecida en el contrato, en beneficio del fideicomitente o de un tercero llamado beneficiario, con cuyos bienes se conforma un *patrimonio autónomo*. El patrimonio autónomo, no es una persona jurídica, pero es receptor de derechos y obligaciones derivados de la ley o de los actos que se realicen en desarrollo del contrato fiduciario. La sociedad fiduciaria actúa como vocera y administradora del patrimonio autónomo y lleva la personería en las actuaciones procesales administrativas o jurisdiccionales.

Los bienes que integran el *patrimonio autónomo* quedan separados de los activos del fiduciario, de los activos de otros negocios fiduciarios y de los propios del fideicomitente.